

FINANZMARKTKOMMENTAR: SALMANN INVESTMENT MANAGEMENT

Herbstgewitter über Dächern

VON ALFRED ERNST*

Mit dem Wechsel der Jahreszeit ist auch an den Börsen eine Kaltfront aufgezogen. Im Gegensatz zu Reinhard Meys Chanson handelt «Herbstgewitter über Dächern» hier allerdings nicht von der Liebe, sondern von der Frustration der Anleger, über die wieder erwachte Volatilität und die Kursverluste an den Finanzmärkten im dritten Quartal. Das vierte Quartal hat dagegen versöhnlich begonnen.

China als neuer Spielverderber

Beunruhigt haben die Investoren anfänglich die leichte Abwertung des Renminbi sowie der Crash der chinesischen Aktien, welche sich in eine grosse Verunsicherung über die weitere konjunkturelle Entwicklung im Reich der Mitte entwickelt haben. Zwei Punkte gibt es zu erwähnen. Erstens: In Shanghai sind die Aktien von 2014 bis Juni 2015 um 162 Prozent gestiegen und danach um 41 Prozent abgestürzt. Sie haben sich nun auf dem Niveau von Dezember 2014 eingependelt, das noch immer rund 55 Prozent über dem Tief vom März 2014 liegt.

Zweitens: Kein Beobachter konnte ernsthaft glauben, dass sich die Wachstumsraten von sieben und mehr Prozent auf ewig halten können. Chinas Expansion war in Vergangenheit stark von Investitionen getrieben. Diese Quote und ergo das Wachstum müssen und werden in Zukunft sinken, wenn China wie geplant zu einer konsumorientierten Volkswirtschaft mutieren will.

Der frühere Vorsitzende der Schweizerischen Nationalbank und heutige Vice Chairman des Anlagefondshauses Black Rock, Philipp Hildebrand, ging an einem Vortrag in Zürich noch einen Schritt weiter, als er ausführte, dass sich die Welt vor allem dann Sorgen machen müsste, wenn China den Wandel zur konsumgetriebenen Wirtschaft nicht eingeläutet hätte und das Wachstum nicht sinken würde. Dann würden weiterhin hohe Wachstumsquoten mit Investitionen generiert, die auf Dauer aber weder nachhaltig noch produktiv wären.

Für die zweite grosse Verunsicherung zeichnet die amerikanische Notenbank (Fed) verantwortlich. Diese hat mit dem Verzicht auf die erste Zinserhöhung im September die Gemüter zusätzlich in Wallung gebracht. Offenbar, so lautet die Interpretation der Marktteilnehmer, geht es der amerikanischen Wirtschaft doch noch nicht gut genug, um an der Zinsschraube zu drehen. Zudem nährt das Stillhalten die Furcht, das Fed habe zu stark auf Weltbank und Währungs-



In diesem Jahr zogen dunkle Wolken am Börsenhimmel auf. Anleger sollten sich davon jedoch nicht zu sehr abschrecken lassen. Bild: iStock

fonds geschieht, welche kurz vorher vor höheren Zinsen gewarnt hatten. In unserem Urteil ist das zweite Argument dasjenige, das den Finanzmärkten die Suppe versalzt, denn die US-Wirtschaft macht für sich betrachtet nämlich einen guten Eindruck.

Lechzen nach nächstem Gang

Mehr vom Gleichen – sprich Billigkeit und quantitative Lockerung – scheint den Anlegern allerdings nicht mehr richtig zu schmecken. Es wäre an der Zeit, den nächsten Gang aufzutischen. Welche Verdauungsprobleme das verursachen könnte, weiss niemand – und niemand will der Erste sein, der das Experiment startet. Immerhin: Die USA haben im laufenden Jahr noch zwei Chancen, doch noch die Normalisierung der Zinsen einzuläuten. Ende Oktober und Mitte Dezember wollen die Notenbank-Chefs die Köpfe erneut zusammenstecken. Gut möglich, dass dann statt mehr Supplement ein nächster Gang serviert wird.

In den Portfolios der Kunden haben wir nur wenige Anpassungen vorgenommen. Wegen Endfälligkeiten von Obligationen, deren Erlöse wir nur sehr selektiv reinvestiert haben, hat sich die Geldmarktquote erhöht. Unter den Aktien sind bei den europäischen Titeln Antofagasta (Bergbau), Standard Chartered (Bank) sowie Aggreko (Strom- und Kühlaggregate) Stopp-Loss-Limiten ausgelöst worden, das heisst, sie wurden verkauft. Neu gekauft wurde der dänische Schifffahrtswert AP Moeller-

Maersk. Ferner haben wir ein Zertifikat auf den MDax-Index (mittelgrosse deutsche Unternehmen) abgestossen, da wir eine gesonderte Gewichtung dieses Segments nicht länger als opportun erachten.

Eine weitere Änderung betrifft die amerikanischen Aktien, wo wir einen Fonds sowie ein Index-Zertifikat abgestossen haben, um die Gewichtung in den USA in die Nähe der Neutralgewichtung zu reduzieren. Über alle Länder betrachtet, sind wir in den Dividendenwerten mit einer Quote von rund 53 Prozent gegenüber unserer eigenen langfristigen Strategievorgabe für ein ausgewogenes Portfolio leicht übergewichtet.

Fazit

Wir erwarten ein Wachstum der Weltwirtschaft, das etwas schwächer als früher prognostiziert ausfallen könnte, letztlich aber doch positive Impulse setzt. Eine Zinserhöhung in den USA dürfte die Märkte eher beruhigen. Aktien bleiben grundsätzlich interessanter als Obligationen.



*Alfred Ernst, Mitglied der Geschäftsleitung von Salmann Investment Management in Vaduz und Zürich

FINANZMARKTKOMMENTAR: VP BANK

Investoren erwarten Kapitalerhöhung bei CS

VON JENS ZIMMERMANN*

Credit Suisse wird in der kommenden Woche ihre Zahlen vorlegen. Doch die spannende Frage ist: Wie geht es bei der zweitgrössten eidgenössischen Bank weiter? Antworten darauf soll der Strategiebericht geben, der ebenfalls präsentiert wird.

Investoren sind sich darüber einig, dass es zu einer Kapitalerhöhung kommt. Die Frage ist also nicht mehr ob, sondern wie viel neues Aktienkapital zu erwarten ist, denn hierüber gehen die Meinungen noch weit auseinander (zwischen 4 bis 1 Milliarde Schweizer Franken, was 10 bis 20 Prozent des Eigenkapitals zum aktuellen Aktienkurs entspricht). Credit Suisse hatte zwar auf Spekulationen, nach denen eine Aufstockung von 5 Milliarden Schweizer Franken geplant sei, mit einer Medienmitteilung reagiert, ein klares Dementi blieb allerdings aus.

Verwendung des neuen Kapitals

Das Ausmass der Kapitalerhöhung wird durch den Verwendungszweck bestimmt, denn es gibt derzeit mehrere

Baustellen. Erstens braucht die Credit Suisse neues Aktienkapital, um künftig striktere regulatorische Minimalkapitalanforderungen zu erfüllen. Zweitens könnten zusätzliche finanzielle Mittel für potenzielle Rechtskosten notwendig werden. Und drittens wird zusätzliches Kapital notwendig, um mittelfristig eine grössere Akquisition im Private Banking/Wealth Management (PBWM) finanzieren zu können. Schliesslich hängt die Höhe einer Kapitalerhöhung natürlich auch unmittelbar von der neuen Strategieausrichtung ab, falls durch Verkäufe einzelner Geschäftseinheiten noch zusätzliches Geld in die Kasse gespült wird.

Künftige Kapitalallokation

Gegenwärtig absorbiert die Investmentbank im Konzern das meiste Kapital, obwohl diese Geschäftseinheit geringe Renditen erzielt. Daher erwarten Investoren am Mittwoch eine neue Konzernstrategie, die den Anteil der Investmentbank am Geschäftsfeldportfolio des Konzerns reduziert. Dies kann entweder durch eine Verkleinerung der Investmentbank oder durch die Ver-

grösserung anderer Geschäftsfelder erreicht werden. Kurzum: Es könnte ein regelrechter Paradigmenwechsel anstehen.

Fazit

Auf die Ankündigung einer Kapitalerhöhung werden Investoren am Mittwoch nicht negativ reagieren, da sie bereits erwartet wird und somit schon teilweise im Aktienkurs reflektiert ist.

Selbst eine Kapitalanforderung am oberen Ende der erwarteten Bandbreite könnte der Markt verkraften, aber nur, wenn der Verwendungszweck klar definiert ist, um die oben angesprochenen strategischen Baustellen in absehbarer Zeit zu schliessen.



*Jens Zimmermann, Senior Equity Analyst bei der VP Bank

VW-Garagen brauchen Monate für Rückrufe

WOLFSBURG/SCHINZNACH-BAD. Auf das Netz der VW-Vertragswerkstätten rollt mit dem Massenrückruf in der Diesel-Affäre eine gigantische Arbeitswelle zu. Nach Angaben des VW-Generalimporteure Amag gibt es in der Schweiz über 400 Servicepartner von Volkswagen, Audi, Seat, Skoda und VW-Nutzfahrzeuge, die zur Nachbesserung autorisiert sind.

Damit ergeben sich mit den 128 802 vom Rückruf betroffenen Dieseln in der Schweiz rechnerisch 322 Fahrzeuge pro Werkstatt. «Wir gehen derzeit davon aus, dass die Umrüstung maximal ein bis zwei Stunden pro betroffenes Wagen beanspruchen wird», teilte Amag-Sprecher Livio Piatti am Freitag auf Anfrage der Nachrichtenagentur sda mit.

«Bei der weit überwiegenden Anzahl der Fahrzeuge in der Schweiz wird voraussichtlich ein Software-Update ausreichend sein», gab Piatti weiter bekannt.

Damit ergeben sich 37 bis 75 Arbeitstage für einen Werkstattmitarbeiter, wenn dieser sich ausschliesslich mit dem Rückruf beschäftigen würde. Je nach Personalschlüssel und räumlichen Werkstattkapazitäten bräuchte also jeder VW-Servicepartner etliche Wochen für die Aktion. Daneben fällt aber noch das ganz normale Tagesgeschäft an. Damit scheinen Wartezeiten absehbar. In Deutschland ist es noch schlimmer. Dort kommen rein rechnerisch auf

jede Werkstatt 1100 Fahrzeuge zu. Damit ergeben sich gut 200 Arbeitstage für eine Arbeitskraft.

Nachrüstung kostenlos

In der Schweiz ist die Amag gemäss eigenen Angaben auf einen Rückruf vorbereitet und diesbezüglich in enger Abstimmung mit dem Bundesamt für Strassen (Astra). Sobald die Amag die notwendigen Halteradressen von Astra vorliegen habe, werde die Importeurin die betroffenen Kunden entsprechend informieren. Auf den nationalen Websites der Marken können Kunden zusätzlich ihre Fahrgestellnummer eingeben und sich sofort informieren, ob ihr Fahrzeug betroffen ist.

Derzeit erarbeitet Volkswagen mit Hochdruck die im Massnahmenplan festgelegten technischen Lösungen. «Ab Januar 2016 wird mit der Nachbesserung der Fahrzeuge begonnen, und zwar kostenlos für alle Kunden», teilte die Amag mit.

Die technischen Lösungen können sowohl Software- als auch Hardware-Massnahmen sein. Diese würden momentan für jede betroffene Baureihe und jedes betroffene Modelljahr entwickelt. Alle Massnahmen würden zunächst dem Astra vorgestellt, teilte die Amag weiter mit. Danach würden die Halter dieser Fahrzeuge von der Amag in den nächsten Wochen und Monaten darüber informiert. (sda)



Bei Volkswagen herrscht derzeit eine eher herbstliche Stimmung. Bild: Keystone

Finanz- und Fondsinformationen



Wechselkurse 16.10.2015			Edelmetallkurse 16.10.2015			
Noten			KG Gold	CHF	36'017.45	36'330.45
EUR*	1.0376	1.1278	Unze Gold	USD	1'120.25	1'130.00
USD	0.9075	0.9979	KG Silber	CHF	489.95	495.40
GBP	1.4010	1.5414	Vreneli	CHF	199.03	239.03
Devisen			Krüger	CHF	1'097.05	1'197.05
EUR	1.0659	1.0996	Kassenobligationen gültig ab 21.01.2015			
* LLB-Kunden beziehen Euronoten an den LLB-Bancomaten zum Vorzugskurs			2 Jahre	0.100%	0.100%	EUR
			3 Jahre	0.100%	0.200%	
			4 Jahre	0.150%		
			5 Jahre	0.200%		
			6 Jahre	0.250%		
			7 Jahre	0.300%		
			8 Jahre	0.350%		
			Gültig bis CHF 1 Million oder Gegenwert			
Festgeldsätze p.a. netto Valuta 16.10.2015			Inhaberaktie 16.10.2015			
Mindesteinlage:			LLB-Inhaberaktie	CHF	34.30	
CHF 50'000.-, EUR 25'000.-, GBP/USD 40'000.-	3 Mte	6 Mte	12 Mte			
CHF	0.000%	0.000%	0.050%			
EUR	0.000%	0.125%	0.125%			
USD	0.000%	0.000%	0.090%			
Weitere Währungen auf Anfrage Gültig bis CHF 1 Million oder Gegenwert			Festverzinsliche Fonds NAV 15.10.2015			
			Valor	Preis	YtD Perf.	
			LLB Defensiv (CHF)	3'257'583	101.28*	-0.36%
			LLB Defensiv (EUR)	2'153'524	113.71*	-0.11%
			LLB Defensiv (USD)	2'153'526	118.09*	0.25%
			LLB Obligationen CHF Klasse T	1'325'569	151.10*	1.14%
			LLB Obligationen EUR Klasse T	1'325'568	106.42*	0.05%
			LLB Obligationen USD	1'325'567	226.10*	0.70%
			LLB Obligationen Euro Alternativ (CHF)	674'526	103.10*	-4.67%
			LLB Obligationen Global (EUR) Klasse P	916'371	81.15*	3.52%
			LLB Obligationen Inflation Linked (USD) Klasse P	2'861'487	127.30*	-1.33%
			LLB Wandelanleihen (EUR) Klasse P	2'861'487	113.09*	2.21%
			Aktienfonds NAV 15.10.2015			
			Valor	Preis	YtD Perf.	
			LLB Aktien Schweiz (CHF)	1'325'570	224.35*	-2.12%
			LLB Aktien Europa (EUR)	1'325'564	111.15*	-7.51%
			LLB Aktien Dividendenperlen Europa (EUR)	2'795'652	93.19*	-6.81%
			LLB Aktien Nordamerika (USD)	1'325'563	254.60*	-5.08%
			LLB Aktien Pazifik (JPY)	1'325'561	117'54.00*	1.93%
			LLB Aktien Dividendenperlen Global (CHF) Klasse T	847'513	122.80*	-6.37%
			LLB Aktien Regio Bodensee (CHF)	945'366	293.45*	-2.10%
			LLB Aktien Fit for Life (CHF)	434'215	145.55*	-1.05%
			LLB Aktien Immobilien Global (CHF) Klasse P	2'861'494	72.90*	-5.08%
			Strategiefonds NAV 15.10.2015			
			Valor	Preis	YtD Perf.	
			LLB Strategie Festverzinslich (CHF)	11'645'639	109.25*	-1.71%
			LLB Strategie Konservativ (CHF)	2'795'013	98.65*	-1.35%
			LLB Strategie Rendite (CHF)	812'745	124.80*	-2.73%
			LLB Strategie Ausgewogen (CHF)	812'751	113.00*	-3.05%
			LLB Strategie Festverzinslich (EUR)	11'645'645	119.95*	1.24%
			LLB Strategie Konservativ (EUR)	2'795'015	97.43*	-2.57%
			LLB Strategie Rendite (EUR)	812'750	155.40*	0.88%
			LLB Strategie Ausgewogen (EUR)	812'755	138.59*	0.99%
			LLB Strategie Rendite (USD)	25'028'593	96.52*	-1.33%
			LLB Strategie Ausgewogen (USD)	25'029'148	96.26*	-1.73%
			Spezialfonds NAV 15.10.2015			
			Valor	Preis	YtD Perf.	
			LLB Inflation Protect (CHF)	13'759'253	98.60*	-3.43%
			LLB Inflation Protect (EUR)	13'759'252	102.96*	-1.86%
			LLB Strategie Global Trend (CHF)	1'798'671	91.10*	-8.03%
			* +/- Ausgabe- bzw. Rücknahmekommission Alle Angaben ohne Gewähr.			
			Weitere Fonds und aktuelle Kurse siehe quotes.llb.li			