PORTAS CAPITAL

Newsletter September 2016

Kommentar & Empfehlungen: Zinsentscheid der FED vom 21. September 2016



Beat Kunz

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 21. September 2016 hat die US-amerikanische Notenbank Fed die Zinsen unverändert belassen. Die Erwartungen vieler Ökonomen und Anleger sind eine Zinserhöhung im Dezember sowie 1 – 3 weitere Zinserhöhungen 2017.

Die Fed berücksichtigt in ihren Zinsentscheiden noch viel deutlicher die strukturellen Schwächen des eigenen Landes sowie die wirtschaftlichen Ungleichgewichte der G20-Staaten. Trotz den optimistischen Wachstumsprognosen müssen die USA zahlreiche Herausforderungen meistern, um zur alten wirtschaftlichen Stärke und breiter sozialer Abstützung zurückzukehren. Dies sind beispielsweise.

1. Die Armut

Rund 50 Millionen Amerikaner leben aktuell in Armut. Jedes fünfte Kind erhält Lebensmittelmarken, um sich zu ernähren. Die Zahl der obdachlosen Kinder in den USA hat sich in den vergangenen sechs Jahren um 60% erhöht. In Sachen Kinderarmut liegen die Vereinigten Staaten auf Platz 36 von 41 «reichen Nationen», welche UNICEF untersucht hat. 45% aller afro-amerikanischer Kinder leben in Gebieten «konzentrierter Armut».

Von den Amerikanern im arbeitsfähigen Alter sind aktuell 8 Millionen «offiziell arbeitslos» und weitere 95 Millionen werden als «nicht Teil der erwerbstätigen Bevölkerung» betrachtet. Folglich ist die Zahl der erwerbslosen Bevölkerung in den USA knapp über 100 Mio., dies im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung von rund 320 Millionen Menschen.

Gemäß einer im letzten Jahr durchgeführten Umfrage glauben 70% aller Amerikaner, dass Schulden in ihrem Leben eine Notwendigkeit sind.

Derzeit haben 25% aller Amerikaner ein negatives Realvermögen. Das bedeutet, dass der Wert ihrer Schulden höher ist, als der Wert von allem, was sie besitzen.

Fazit: Folglich wird der Privatkonsum in den USA unseres Erachtens noch über Jahre nur moderat zunehmen. BIP-Wachstumsraten von deutlich über 3% sind auf mittlere Sicht wenig wahrscheinlich.

2. Der Zerfall der Infrastruktur

Die Vereinigung der Ingenieure in den USA, die ASCE, schätzt den aufgelaufenen Wartungs- und Investitionsstau bis 2020 auf 3,6 Billionen Dollar im Sinne einer Verbesserung der Infrastruktur. Rund zwei Billionen sind laut ASCE lediglich bis 2020 in den Haushaltsplänen der USA für Infrastruktur-Investitionen vorgesehen, der Rest steckt fest im fast ewigen politischen Ringen um die Finanzierbarkeit. Vor allem die republikanische Partei verweigert sich jeglichen Steuererhöhungen, um den Zerfall der Infrastruktur aufzuhalten.

Fazit: Folglich wird der US-Staatshaushalt von Ausgaben für Infrastruktur über Jahre belastet und jegliche Zinserhöhung oder ein Anstieg der Langfristzinsen wären nicht hilfreich.

3. Das Bankensystem und Verwerfungen in der Zukunft

Die US-amerikanischen Banken haben im Gegensatz zu den europäischen Banken rasch ihre Bilanzen bereinigt, die sehr zahlreichen und hohen Bussen der Aufsichtsbehörden weggesteckt sowie ihre Eigenmittelausstattung klar gestärkt.

Interessant ist, dass der Markt von verbrieften Krediten wieder deutlich an Volumen zulegt. Vor allem werden verbriefte Autokredite sowie Darlehen für Studenten seitens Investoren nachgefragt. Ob diese Kredite jemals zurückbezahlt werden, ist unserer Meinung nach unsicher.

Zusätzlich haben gewisse Bankinstitute eine Grösse erreicht, die die Aufsichtsbehörden teilweise überfordern.

Fazit: Nachhaltig höhere Zinsen würden zwar alle Banken unterstützen, ihr Zinsdifferenzgeschäft zu verbessern bzw. die Margen zu erhöhen. Andererseits würden die Kreditmärkte erheblich wegen höheren Zinsen belastet werden und die Zahlungsausfälle von vielen Schuldnern würden ansteigen. Deshalb sind auch aus dieser Sicht keine markant höheren Zinsen erwünscht.

4. Die Grenzen der eigenen Bilanzsumme

In den Jahren 2015 und 2016 konnte die US-Zentralbank ihre Bilanzsumme auf USD 4‘500 Mrd. stabilisieren. Vor Ausbruch der Finanzkrise betrug die gleiche Bilanzsumme USD 1000 Mrd. Falls sich die US-Wirtschaft in normale Wirtschaftszyklen langsam hin bewegt, so müsste auch die Notenbank einerseits die Zinsen etwas erhöhen und andererseits die Bilanzsumme reduzieren. Vorderhand sehen wir keine Anzeichen eines Abbaus der in der Bilanzsumme enthaltenen Wertpapiere. Ein (zu) rascher Abbau hätte massive Verzerrungen an den Anleihenmärkten zur Folge.

Fazit: Auch aus bilanztechnischer Sicht der US-Zentralbank ist ein äusserst behutsames Vorgehen von allfälligen Zinserhöhungen sowie Reduktion der Wertpapierbestände angezeigt. Zahlreiche Zinserhöhungen 2017 und 2018 sind unseres Erachtens auch aus dieser Optik wenig hilfreich.

5. Unser Anlagestrategie 2016 und 2017

Unverändert erwarten wir im Dezember 2016 eine Zinserhöhung und nur eine weitere 2017. Zu unsicher ist die Entwicklung des Wachstums der Weltwirtschaft. Ein Anstieg der Langfristzinsen deutlich über 2% im Verlauf des nächsten Jahres erwarten wir nicht.

Im Fall von festverzinslichen Anlagen empfehlen wir eine Diversifikation in unterschiedliche Anlageklassen (z.B. Unternehmensanleihen in USD, hochverzinsliche Anleihen in EUR mit oder ohne Währungsabsicherung, versicherungsverbundene Anleihen, Mikrofinanz sowie Fonds, welche absolute Renditen als Anlageziel verfolgen).

Bis nach den US-Präsidentschaftswahlen bleiben wir mit dem aktuell empfohlenen Aktienanteil in einer ausgewogenen Strategie von 35 – 40% vorsichtig. Aufgrund unserer Erwartung von massiven und koordinierten Konjunkturstimulierungspaketen der G20-Staaten werden ab Dezember 2016/Januar 2017 Aktien von zyklischen Gesellschaften bevorzugt. Sei es aus Bewertungsgründen aber auch wegen der positiven Gewinndynamik.

Im Herbst 2017 wird sich aber zeigen, ob alle monetären und fiskalischen Massnahmen für nachhaltiges Wachstum sich niedergeschlagen haben. Wir sind skeptisch und prognostizieren ein schwieriges 2018 für die Anleger.

Team Portas Capital, 22. September 2016

Diese Publikationen ist nur für den internen Gebrauch und Informationsbedarf von Portas Capital AG angefertigt. Sie ist weder Werbung noch ein Angebot irgendwelche Wertschriften zu kaufen oder zu verkaufen. Obwohl die hier wiedergegebene Information aus zuverlässiger Quelle stammt, wird nicht behauptet, dass diese richtig oder vollständig ist, und sie sollte auch nicht derart verstanden werden. Portas Capital AG haftet weder für direkte noch indirekte Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dessen Inhalt entstehen.



Beat Kunz, Gründungspartner Portas Capital AG
Fungierte als Managing Director bei der Genfer Privatbank LODH (Marketing und Vertrieb), bei der UBS Investment Bank und bei Julius Baer (Head of Research für die Bereiche Aktien, Volkswirtschaft, Währungen und festverzinsliche Wertpapiere) sowie als Vermögensverwalter für institutionelle Kunden bei Crédit Suisse Asset Management. In von Extel und der US-Fachzeitschrift «Institutional Investor» veröffentlichten Kundenumfragen rangierten Beat Kunz und seine Teams vier Jahre in Folge auf dem ersten Platz, was die Qualität der Finanzanalyse betraf.

Beratungsteam Portas Capital
Portas Capital und seine Partner beraten Schweizer und Europäische Privatkunden. Insgesamt betreuen wir rund 200 Privatkunden und vermögende Familien.

Disclaimer
Die Informationen und Meinungen in diesem Bericht wurden von Portas Capital am angegebenen Datum erstellt und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Der Bericht wurde einzig zu Informationszwecken publiziert sowie an eine ausgewählte Anzahl natürlichen und juristischen Personen unter Vertraulichkeit versandt. Der Bericht wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzungen, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Kunden erstellt. Die Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, die der Portas Capital als zuverlässig erachtet. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Portas Capital lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Berichts ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Verweise auf frühere Entwicklungen sind nicht unbedingt massgebend für künftige Ergebnisse. Die Weiterverwendung des Berichts sowie damit verbundene Erkenntnisse dürfen nur mit ausdrücklicher Zustimmung von Portas Capital geschehen. Die Publikation des Newsletters oder Teile davon dürfen nicht in öffentlich zugänglichen Medien erscheinen.