



# THETA AG

THETA Weltbild

30.09.2016

**Die Zentrale (Europa) weiss schon,  
was gut ist...**





THETA Weltbild

## Die Zentrale (Europa) weiss schon, was gut ist...

Sehr geehrte/r Kunde/in  
Sehr geehrte/r Interessent/in

- **Notenbanken drucken Geld, drücken die Zinsen und drängen Investoren**
- **Werden die Notenbanken ihre Bilanzen kürzen und gleichzeitig den Staat entschulden?**
- **Die zentralistische Machtdemonstration der EU schürt Populismus**

### Rückblick

Die vergangenen zwölf Monate waren geprägt von verschiedenen Ereignissen, welche die Märkte deutlich verunsicherten. Eine schwächelnde chinesische Wirtschaft und ein sinkender Ölpreis bewegten die Märkte im Dezember 2015 und zu Beginn des Jahres 2016. Der europäische Aktienmarkt erlitt seit letztem Herbst einen Verlust (Drawdown) von über -23% und auch der Aktienmarkt Schweiz (-17% in CHF; -20% in EUR) oder USA (-13% in USD; -17% in CHF; -18% in EUR) verloren deutlich an Wert. Seit Februar erholten sich die Märkte wieder, wobei die aufgebauten Gewinne - wie beispielsweise in Folge des Brexits-Entscheids - in sehr raschen Rückschlägen von bis zu 10% wieder dahinschmolzen.

### Das Drucken, Drücken und Drängen der Notenbanken

Wir befinden uns in einer globalen Wachstumsschwäche und die Notenbanken wählen alle denselben Lösungsansatz zur Stärkung der Wirtschaft und um eine Deflationsspirale zu vermeiden: Drucken, Drücken, Drängen.

Fundamental sahen wir trotz dem Geld drucken und hoher Liquiditätszuflüsse der Notenbanken noch keine wesentlichen Verbesserungen. Anstelle einer Inflation bei den Gütern sehen wir eine Vermögensinflation. Durch die Anleihekäufe der Notenbanken steigen die Preise der Anleihen, womit die Renditen sinken und auf diese Weise das Zinsniveau künstlich in den negativen Bereich gedrückt wird.

**Die japanische Notenbank besitzt inzwischen rund 40% aller ausstehenden, japanischen Staatsanleihen. Auch die Staatsanleihen der USA, Grossbritannien und Europa sind zu über 20% im Besitz der Notenbanken.** Es zeichnet sich eine „Hund beisst sich in den Schwanz“-Lösung ab.

Investoren werden aus den unattraktiven, festverzinslichen Wertpapieren in Aktien und Immobilien gedrängt. Dieses Vorgehen führt zu künstlichen Verzerrungen und Überbewertungen in sämtlichen Anlageklassen. Schuld daran ist natürlich TINA: „There Is No Alternative“ – die Anlagealternativen fehlen und so werden Rückschläge am Kapitalmarkt mit neuer Liquidität gestützt.

### Haircut für sämtliche Staaten

Ein mögliches Szenario könnte sein, dass die **Notenbanken auf die Forderungen gegenüber den Staaten verzichten**. Die Staaten würden sich entschulden und die Bilanzen der Notenbanken würden gekürzt. Für die Staaten würde sich die Überschuldungsproblematik entschärfen und gleichzeitig für die Notenbanken eine mögliche (Hyper-) Inflationsgefahr aufgrund der Bilanzausweitung lösen. Der Staat bzw. die Politiker würden wieder in den Genuss kommen, Gelder ohne Zwang ausgeben zu können. Ende gut – alles gut. Auch in einem solchen Szenario ist es eine Frage des Vertrauens in die Währungen bzw. Notenbanken, ob es trotz tieferer Notenbankbilanzen zu keiner erhöhten Inflation kommen würde...

### Ungelöste Herausforderungen

Geopolitisch und demographisch sehen wir einige Herausforderungen als ungelöst.

Die Flüchtlingskrise bzw. das Flüchtlingsdrama in Europa wird aktiv von der Türkei genutzt, um wirtschaftliche Ziele zu erreichen. Bei der deutschen Automobilindustrie wird ein Betrugsfall aufgedeckt, wobei VW in den USA nach Einreichung einer Sammelklage einer Milliarden-Zahlung zugestimmt hat. In Europa beruft sich der Konzern auf eine fundamental unterschiedliche Gesetzgebung...

Deshalb kann eine Sammelklage nicht in derselben Form eingereicht werden und die Kunden müssen/können nicht gleichermassen entschädigt werden. Für ein ethisches Handeln benötigt man jedoch keine Gesetze..

Die EU-Kommission entschied, dass Apple von einer unrechtmässigen Steuervergünstigung profitierte und nun einen Betrag von rund 13 Milliarden Euro nachzahlen muss – Apple und auch das steuerbegünstigte Irland wollen Berufung einlegen. Brüssel versucht, als supranationales Organ, über die Nationen zu bestimmen. Dies dürfte zu innerpolitischen Verwerfungen führen und die europäische Gemeinschaft schwächen.

Es herrscht ein Wirtschaftskrieg.

#### **Sinnvolle Vermögensallokation**

Je mehr denn je müssen wir auf Marktveränderungen agieren und durch aktive Bewirtschaftung einen Mehrwert generieren. Wir sind überzeugt, dass der Einsatz der Indikatoren zur Messung der Marktstabilitäten und unser dynamisches Allokationskonzept, wie

bereits in der aktuellen Krise gezeigt, auch zukünftig Verluste minimieren und eine nachhaltige und stabile Vermögensentwicklung ermöglichen wird.

Aktuell sehen wir eine Stabilisierung bei klein- und mittelkapitalisierten Unternehmungen sowie bei Aktien aus den Schwellenländern, dessen Positionen wir auf- bzw. ausgebaut haben. Obwohl wir keinen unmittelbaren Anstieg der Zinsen erwarten, bevorzugen wir kurzlaufende Anleihen.

Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns, Sie weiterhin individuell begleiten und unterstützen zu dürfen.

Ihr THETA-Team

Dominik Locher | Daniel Lanz  
Dominic Weber | Marcel Strobl

Managing Private &  
Institutional Assets

# THETA AG

500.42Y as of close 7/23

Line Chart SX5P Index  
04 - 7/23/04 Period 0 Daily Base  
Line Chart Moving Averages  
No additional graph(s) Moving Average



Impressum:

THETA AG  
Dominik Locher  
Gessnerallee 38  
CH-8001 Zurich

T +41 44 217 80 10  
F +41 44 217 80 15

theta@theta.ch  
www.theta.ch

**dynAAx**   
dynamic Asset Allocation index

[www.assetallocation.ch](http://www.assetallocation.ch)