



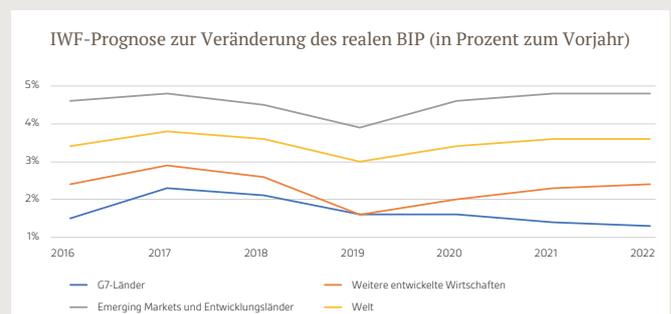
# DER FINEZIANER

MARKTAUSBLICK



## Weltwirtschaft – keine Rezession in Sicht

Die Weltwirtschaft macht im Moment keine grossen Sprünge, aber sie gleitet keineswegs, wie teilweise befürchtet, in eine Rezession ab. Vielmehr dürfte sie weiterhin moderat expandieren. Sicherlich ist eine solche Konjunktur anfällig für Störungen jeglicher Art. Gleichzeitig sind positive Zeichen einer langsamen Verbesserung bestehender Probleme sichtbar, selbst in der arg gebeutelten deutschen Automobilindustrie. In einem Satz: Es ist kein starker Rückenwind erkennbar, dafür lässt der Gegenwind nach.

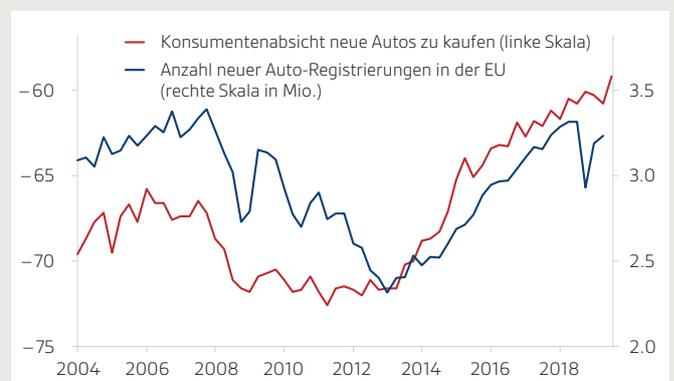


Quelle: IWF/eigene Darstellung



Damit sind implizit zwei wichtige Bedingungen für unsere optimistische Grundhaltung angesprochen. Erstens das Ausbleiben gravierender neuer (handels)politischer Schocks und zweitens müssen die Anleger einen kühlen Kopf bewahren, wenn zumindest vorübergehend die Gewinne nicht um 10% zulegen, sondern vielleicht nur um 5%. Bei der Beurteilung der aktuellen Herausforderungen der Weltwirtschaft kann es deshalb nicht nur um die Beseitigung politischer Störungen und eine anschließende Rückkehr zu bisherigen Verhältnissen gehen. Wir müssen auch akzeptieren, dass wir uns mitten in einem Prozess mehrerer substanzieller struktureller Veränderungen befinden. Und all diese strukturellen Anpassungen haben natürlich konjunkturelle Effekte zur Folge, zurzeit eher dämpfende. In der wirtschaftspolitischen Diskussion werden diese Prozesse eher als sekundär betrachtet. Deshalb wenden wir uns erst einmal kurz der Konjunktur und der Wirtschaftspolitik zu.

Der grösste Schwachpunkt in Europa ist zweifellos die deutsche Automobilindustrie. Auch wenn sich in nächster Zeit die Meldungen über Kurzarbeit oder gar Entlassungen in der Automobil- und der Zuliefererindustrie häufen werden, deutet ein vertiefter Blick hinter die Schlagzeilen auf einen gravierenden strukturellen Anpassungsprozess bei den Modellen und der Antriebstechnologie hin. Der Appetit für Mobilität in Form neuer Autos ist nämlich keineswegs gesunken.

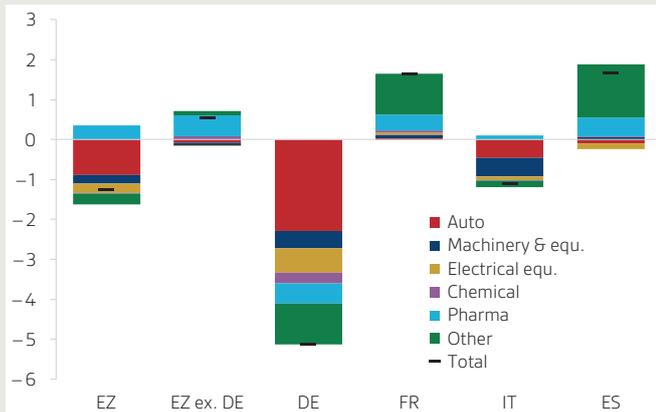


Quelle: Oxford Economics / Haver Analytics (exkl. UK)

Auch die Einführung von Kurzarbeit deutet darauf hin, dass die Unternehmen den potenziellen Absatz durchaus positiv sehen. Ansonsten hätten sie ihre Mitarbeiter bereits entlassen. So aber beteiligt sich der Staat an den strukturellen Anpassungskosten, indem er einen Teil der entstehenden Lohnkosten trägt.

Im übrigen Europa setzt sich die Erholung der Binnenkonjunktur fort. Der Arbeitsmarkt festigt sich in der Eurozone und rezessive Tendenzen sind, vielleicht mit Ausnahme des stagnierenden Italiens, nicht erkennbar. Dieses positive Bild wird jedoch erst mit der Überwindung der deutschen Krise in der Automobilindustrie

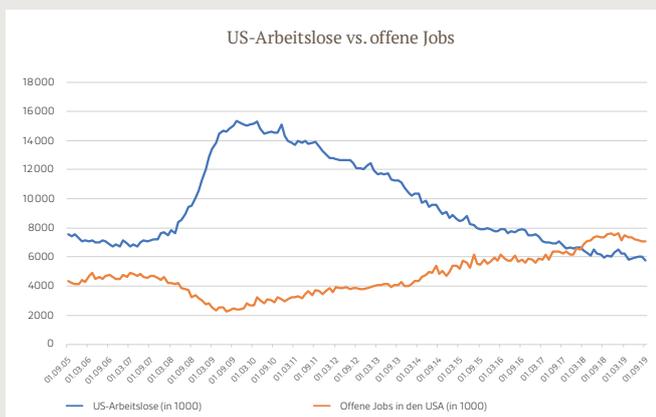
deutlich erkennbar werden. Die grösste Bedrohung dieses Szenarios ist nicht der Brexit – dieser dürfte zu irgendeinem Zeitpunkt schlussendlich «geregelt» werden – sondern die Möglichkeit, dass US-Präsident Trump die EU und insbesondere Deutschland als neuen «handelspolitischen Feind» auswählt.



Industrieproduktion in der Eurozone (Zahlen per Q2 2019, Jahr-zu-Jahr-Veränderung)

Quelle: Oxford Economics / Haver Analytics

Ein ähnlich positives Bild wie in Europa (ohne Deutschland) sehen wir in den USA. Der durch den guten Arbeitsmarkt – die Anzahl der offenen Jobs in den USA ist seit 18 Monaten stets höher als die Anzahl der jobsuchenden Personen – finanzierte private Konsum hält die Konjunktur am Laufen.



Quelle: Bloomberg / eigene Darstellung

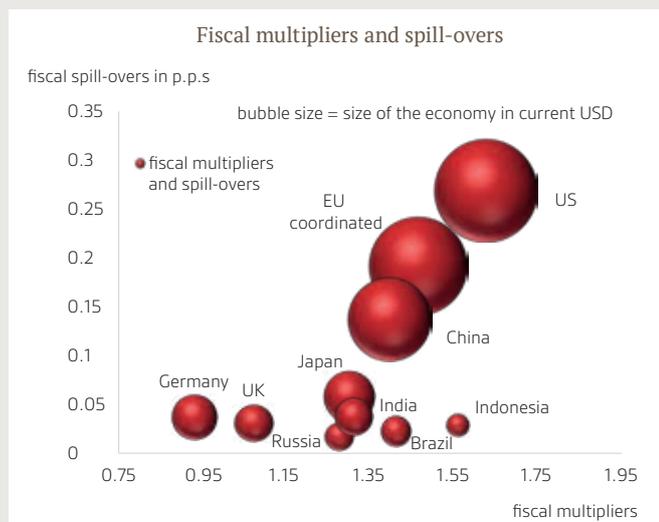
Gleichzeitig sehen wir, dass die angestrebte Wiederwahl von US-Präsident Trump einen Wirtschaftskrieg verhindern wird. Für 2020 gehen wir deshalb davon aus, dass es zu keiner Rezession kommt. Unter diesen Bedingungen erwarten wir gar eine leicht höhere Inflation in den USA. Dementsprechend werden sich die Erwartungen von weiteren deutlichen Zinssenkungen langsam aber sicher wieder verflüchtigen.

Dies bedeutet für die Fed, dass es das jetzige Zinsniveau nicht substantiell wird verändern müssen. Auf der anderen Seite sind wir weiterhin davon überzeugt, dass sie eben gerade dies jedoch tun wird, sollte es wider Erwarten nötig werden.

Angesichts des vergleichsweise moderaten Wachstums von knapp 3% bleibt die Wirtschaftspolitik somit weiter gefragt. Mit Ausnahme der FED sind die Reaktionsmöglichkeiten der allermeisten Zentralbanken jedoch mehr als ausgeschöpft. In Anbetracht des zunehmenden Widerstandes gegen die ultra-expansive Geldpolitik ist auch der politische Spielraum für substantielle Interventionen nicht vorhanden. Gleichzeitig wird die Forderung nach einer expansiveren Fiskalpolitik immer lauter. Auch der wegen seiner expansiven Grundhaltung umstrittene Ex-Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, forderte die Politik immer lauter auf, mehr Geld auszugeben. Unterstützung erhält er auch von internationalen Gremien wie dem Internationalen Währungsfonds IWF. Es ist davon auszugehen, dass sich dieser Kurs unter seiner Nachfolgerin Christine Lagarde nicht unmittelbar ändern wird.



Die beiden ersten Kandidaten, die einen solchen Politikwechsel am ehesten umsetzen könnten, wären Deutschland und die USA. Deutschland bräuchte nur seine jahrelange restriktive Budgethaltung zu lockern. Das aktuelle Niveau der Staatsverschuldung würde einer expansiveren Fiskalpolitik nicht im Wege stehen. Allerdings betont der IWF in seinem letzten Gutachten, dass der Effekt einer expansiven Fiskalpolitik in Deutschland ohne internationale Koordinierung, zumindest innerhalb der EU, ohne Wirkung verpuffen würde. Sollten die USA fiskalpolitisch expansiv werden, vorab im Bereich Infrastruktur, hätte dies einen grossen positiven Einfluss auf die Konjunktur. Doch anders als in Deutschland hat die USA nur einen beschränkten finanzpolitischen Spielraum für solch einen wirtschaftspolitischen Richtungswechsel. Vielleicht ist dies ja auch einer der Gründe dafür, warum sich US-Präsident Trump so vehement für tiefere Zinsen ausspricht. Gleichzeitig sollte man nicht vergessen, dass China, der andere bedeutende Wirtschaftsblock, bereits seit längerem dabei ist, seine Wirtschaft mit den verschiedensten Massnahmen zu stabilisieren. Die jüngsten Zahlen deuten denn auch auf eine erneute Belebung der Konjunktur hin.



Die Auswirkungen von expansiver Fiskalpolitik (x-Achse) im Inland und die Auswirkungen auf die anderen Wirtschaftsräume (y-Achse)

Quelle: Oxford Economics

Wenden wir uns nun kurz den zuvor angesprochenen strukturellen Anpassungsprozessen zu. In mindestens vier Bereichen ist eine tiefgreifende Verschiebung der strukturellen Rahmenbedingungen im Gange, welche strukturelle Anpassungen der Wirtschaft verlangen. Eine Rückkehr zu alten Verhältnissen erscheint wenig wahrscheinlich, «weiter so wie bisher» hat damit als Strategie ausgedient. Am offensichtlichsten ist das Ende des US-dominierten globalen Freihandels, Stichwort Globalisierung. Wir beobachten zurzeit die ökonomischen Auswirkungen des Übergangs

von einer US-dominierten Welt zu einer multipolaren Weltordnung, in der es zunehmend zu einem politisch motivierten Ringen um die Vorherrschaft in den verschiedensten Bereichen kommen wird. Damit mutiert die Wirtschaft zu einem Instrument im politisch motivierten Streben nach Hegemonie. Mit anderen Worten sind die Zeiten der absoluten Dominanz wirtschaftlicher Überlegungen wohl erst einmal vorbei. Das zeigt sich exemplarisch an der Zollpolitik des US-Präsidenten Trump, die vor allem die Eindämmung der chinesischen Interessensphäre zum Ziel hat. Gleichzeitig artikulieren die USA dadurch ihre eigenen Interessen schärfer und zwingen somit auch die übrige Welt, ihre Interessen deutlich zu formulieren.

Der zweite Bereich, in welchem tiefgreifende Umwälzungen im Gange sind, ist die Technik. Dies betrifft sowohl die Energieerzeugung und Energieverwendung als auch den Bereich Digitalisierung/Automation, die Produktion von Gütern und Dienstleistungen aller Arten und deren Konsum. Das Potenzial der neuen Technologie ist dabei, omnipotent zu werden. Zur Freude, dass der technische Fortschritt das Leben sowohl am Arbeitsplatz als auch im privaten Alltag erleichtert, mischt sich zunehmend Sorge, ob wir Menschen diesen Prozess noch bestimmen und kontrollieren können. Der technische Fortschritt reduziert die Notwendigkeit menschlicher Arbeit inzwischen so stark, dass damit auch die Arbeit als hauptsächliche Legitimation für die Teilhabe an der gesell-



schaftlichen Wertschöpfung ernsthaft in Frage gestellt werden muss. Die aktuelle Krise in der deutschen Automobilindustrie ist nur ein Beispiel für die Notwendigkeit des Wandels, der angesichts des technischen Fortschritts unausweichlich ist.

Drittens fordert all das, was unter dem Stichwort Klimawandel zusammengefasst wird, ebenfalls eine tiefgreifende strukturelle Änderung der Produktions- und Lebensbereiche. Vordergründig geht es dabei um CO<sub>2</sub>-Einsparungen, aber eigentlich geht es um die viel grundlegendere Frage, wieviel Ressourcen und Lebensraum wir Menschen für uns beanspruchen und wieviel wir der übrigen Biosphäre überlassen wollen oder überlassen müssen. Die aktuelle Diskussion um die Gestaltung der Subventionspolitik in der Landwirtschaft macht dies exemplarisch deutlich.

All das zuvor Geschriebene führt viertens zu einem mehr oder weniger grossen Bedeutungsverlust ökonomischer Überlegungen bzw. des Marktes als ultimativen Entscheidungsort. Die ökonomische Effizienz-Dimension hat in der gesellschaftlichen Diskussion ihre Vormachtstellung eingebüsst, sobald (macht)politische, ökologische oder normative Argumente zumindest als gleichrangig erachtet werden. Dies bedeutet aber auch, dass der Markt dabei ist, seine ultimative Entscheidungskompetenz zu verlieren und «lediglich» als Instrument für das Erreichen gesellschaftlicher Ziele angesehen werden wird. Unter dieser Perspektive sind gesell-



schaftlich motivierte Eingriffe in den Marktmechanismus legitim und Preise werden zum Instrument für gesellschaftlich erwünschte Entwicklungen. Eigentlich genau das, was viele Zentralbanken auf dem Geld- und Kapitalmarkt gegenwärtig praktizieren. Zusammengefasst kann man sagen, dass für die Errichtung globaler Liefer- und Produktionsketten zukünftig nebst der Kostenminimierung auch politische und ökologische Gesichtspunkte eine wesentlichere Rolle spielen dürften.

Angesichts all dieser Herausforderungen müssen 3% reales Wirtschaftswachstum eher als respektable Leistung denn als Krisensymptom interpretiert werden. In diesem Sinne ist es auch nicht angebracht, von einer bevorstehenden Rezession zu reden. Wie sagt man so schön: Machen wir doch aus der Not eine Tugend!

**Mit anderen Worten: Ein international koordiniertes Fiskalpaket, welches die Infrastruktur in den Bereichen Mobilität und Energieeffizienz fördert, wäre mehr als angebracht.**



# Finezia Asset Allocation

---

**An unserer positiven Grundhaltung hat sich auch im vergangenen Quartal nichts geändert. Im Detail sehen wir die verschiedenen Anlageklassen wie folgt:**

## Obligationen

Durch die Aktion der US-Notenbank, die Zinsen erstmals seit einem Jahrzehnt wieder zu senken, wurde das aktuelle Zinsumfeld weiter zementiert. Nach wie vor gilt es, Opportunitäten, welche sich selektiv bieten, gezielt wahrzunehmen. Im Grossen und Ganzen ist die Anlageklasse insbesondere für Privatanleger jedoch weiterhin unattraktiv.

## Aktien

Wir haben unsere hohe Aktienquote beibehalten, da wir aus genannten Gründen immer noch nicht von einer Rezession ausgehen.

Dazu steht noch immer die Tatsache im Raum, dass Aktien aufgrund des weltweiten Tiefzinsniveaus die attraktivste Anlagemöglichkeit darstellen. Schweizer Dividentitel halten wir weiterhin als unverzichtbar.

Darum sehen wir Aktien noch immer als die aussichtsreichste Anlageklasse über die nächsten Monate. Dabei setzen wir hauptsächlich auf Unternehmen, welche in zukunftsorientierten

Themen gut positioniert sind und/oder in ihrem Bereich Innovationsführer sind – wie im letzten Finezianer ausführlich beschrieben. In Asien gilt es zu differenzieren, wer zum Profiteur der Handelsstreitigkeiten werden könnte. Wir sehen da unter anderem Vietnam und Indien in einer guten Position.

## Alternative Anlagen

Der Bereich der Alternativen Anlagen bleibt weiterhin sehr interessant. Hedge Funds sind in diesem Anlageumfeld attraktiv, weil sie von allen Marktausschlägen profitieren können. Wir führen viele persönliche Gespräche mit Hedge-Funds-Managern, um für unsere Kunden die besten Strategien herauszufiltern. Diese Anlageklasse ist insbesondere auch aufgrund der grossen Diversifikationseigenschaften, welche durch die teilweise tiefe bzw. nicht vorhandene Korrelation mit anderen Anlageklassen entsteht, sehr interessant.

## Edelmetalle

Gold hat im Portfolio eine wichtige, defensive Rolle, vornehmlich als Absicherung gegen Systemrisiken, wie z.B. eine Staatsschuldenkrise. Zudem begünstigen aktuell die sehr tiefen Zinsen den Goldpreis. Nebst physischem Gold in Form von ETF werden dann auch Goldminenaktien profitieren.

## Währungen

Da unser Hauptszenario – keine politischen Eskalationen und damit verbundene Verwerfungen – weiterhin bestehen bleibt, gehen wir davon aus, dass sich der CHF abschwächt. Dabei sehen wir den EUR vorerst leicht stärker als den USD.



# Wird das 21. Jahrhundert das Jahrhundert Chinas?

Am 15. Oktober führten wir im Zeugheersaal des Hotels Schweizerhof in Luzern den zweiten Kundenanlass dieses Jahres mit dem im Titel erwähnten Thema durch. Als Gast für die Podiumsdiskussion mit dem bekannten Wirtschaftsjournalisten Reto Lipp wurde dieses Mal Uli Sigg eingeladen. Der wohl renommierteste China-Kenner der Schweiz erzählte einige Anekdoten aus seinen Anfängen in China vor rund 40 Jahren und wie er China heute und in Zukunft sieht und ob das 21. Jahrhundert das Jahrhundert Chinas werden wird.

Die Anfänge von Chinas Aufstieg sind eng mit den Anfängen von Uli Sigg in China verbunden. Als Deng Xiaoping Ende 1978 in China an die Macht kam, führte er das Land auf einen wirtschaftlichen Reform- und Öffnungskurs. Zu dieser Zeit wurde Uli Sigg als Vertreter des Aufzugsherstellers Schindler nach China gesandt, um dort ein Joint Venture aufzubauen. 1980 entstand dann das allererste Joint Venture eines westlichen Industriekonzerns mit einem chinesischen Staatsbetrieb. «China war damals ein Entwicklungsland in einer Planwirtschaft», sagt Sigg über diese Zeit. «Essen und Kleider waren Mangelware, die Wirtschaft auf einem sehr, sehr tiefen Niveau. Das war die Ausgangslage.» Die Führung habe jedoch erkannt, dass sich das Land nicht am eigenen Schopf aus der Misere ziehen könne, sondern dass dafür der Westen mit Geld und Technologie helfen müsse. Auf die Frage, ob er sich damals habe vorstellen können, dass dieses Land einmal die zweitgrösste Wirtschaftsmacht der Welt werde, antwortet er: «Nein, das konnte sich niemand vorstellen; wer das Gegenteil behauptet, sagt nicht die Wahrheit. China war ein weisser Fleck auf der Weltkarte der Wirtschaftswelt.»

Viel hat sich gewandelt seither, doch nicht alles. «Konstant ist die Partei, respektive die Herrschaft der Kommunistischen Partei. Diese ist, nachdem sie sich in den 90er Jahren und den ersten Jahren des letzten Jahrzehnts etwas gelockert hatte, wieder stark gefestigt worden und hat unter Präsident Xi die Zügel wieder stärker in die Hand genommen. Doch alles andere ist anders geworden.» Dass diese Zügel angezogen werden mussten, habe hauptsächlich mit der Person Xi Jinping zu tun, welcher eine Strategie des «Chinesischen Traums» formuliert habe, was bedeute, China wieder in die Mitte der Welt zu führen. Also dorthin, wo China bis in die Mitte des 19. Jahrhunderts bereits war. Dies sei nur möglich, wenn man in völliger Harmonie handle, was gleichbedeutend damit sei, dass man sich keine abweichende Meinung erlauben dürfe. «Diese befohlene Harmonie ist absolut rigoros.»



Finezia-Anlass vom 15. Oktober 2019 mit Reto Lipp (links) und Uli Sigg (rechts).

Ein weiterer Schritt auf dem Weg zur neuen Supermacht ist sicherlich auch die vor einigen Jahren initiierte «Belt and Road Initiative», welche nicht nur als wirtschaftliches, sondern auch als geopolitisches Projekt angesehen werden muss. Was hält der China-Kenner davon? «Es ist an sich eine interessante Vision, die Präsident Xi entwickelt hat, mit eben diesem Ziel, China in die Mitte der Welt zu führen, aber vor allem auch Verbindungen herzustellen zu allen Wirtschaftsräumen der Welt. Europa war der Anfang, inzwischen gehen die Pläne bereits viel weiter und sollen auf der ganzen Welt den chinesischen Einfluss herantragen. Das Projekt soll aber auch die Länder, welche an dieser Route liegen zu mehr und besserer Wirtschaft befähigen. Dies primär natürlich mit chinesischen Ressourcen. So war das Projekt anfänglich dazu gedacht, die chinesische Industrie, welche im Inland riesige Überkapazitäten aufgebaut hat, zu stärken.»

Auch die Schweiz hat inzwischen das «Memorandum of Understanding» mit China unterschrieben, welches eine Beabsichtigung zur Zusammenarbeit der beiden Länder im Zusammenhang mit der «Belt and Road Initiative» vorsieht. Ist dieses Vorgehen richtig? «Die Schweiz liegt zwar nicht direkt an der Seidenstrasse, doch dies mag kein Grund sein, nicht dabei zu sein. Die Schweiz ist zu Recht stolz darauf, ein Protokoll unterschrieben zu haben, welches gewisse Bedingungen setzt. Inzwischen haben auch einzelne EU-Länder umgeschwenkt, und stehen der Initiative positiv ge-

genüber.» Auf die aktuelle – je nach Sichtweise nicht vorhandene – Strategie der Schweiz angesprochen, gibt sich der Experte pragmatisch. «Da muss man klar unsere Grenzen als Kleinstaat sehen. Die grossen Blöcke diktieren die wesentlichen Bedingungen und zwar jeden Tag stärker, immer dominanter, immer selbstbewusster. Da mag man zwar eine schöne Strategie haben, doch diese durchzusetzen dürfte sehr schwierig sein, wenn sie zu vorteilhaft wäre zu unseren Gunsten. Es ist unser Los als Schweiz, nicht nur gegenüber China, dass wir die Opportunitäten und Zeitfenster, die auf- und wieder zugehen, flexibel nutzen. Wir könnten ein bisschen mehr tun, aber ich glaube nicht an diesen einen Masterplan.»

Zum Schluss waren die Zuhörer natürlich interessiert, wie die weitere Entwicklung Chinas gesehen wird und ob man auch die immer mehr technologisierte Wirtschaft mit einem 5-Jahres-Plan, jedoch ohne politische Reformen, weiterreiben könne. Dazu meint Uli Sigg, dass es zu allen Zeiten Stimmen gegeben habe, welche gesagt hatten, dass dies nicht funktionieren könne und doch funktioniere eben dies seit 40 Jahren. Man müsse sich auch im Klaren sein, dass der Systemwettbewerb keineswegs zu unseren Gunsten – den Demokratien – entschieden sei. Wenn die rund 150 Länder ohne Demokratien heute von aussen auf die 40, 50 demokratischen Länder der Welt schauen würden, dann sähen sie gespaltene Vereinigte Staaten von Amerika, ein nicht regierbares Italien, eine auseinanderfallende Koalition in Deutschland und das Brexit-Geplänkel im Vereinigten Königreich. «Dies zeigt, dass unsere Demokratien – wenn jemand von aussen schaut – eigentlich ein erschütterndes Bild darbieten.»

Dieses System sei eben auch eine Stärke Chinas. Uli Sigg erklärt dies so: «Wenn ein chinesischer Minister Ihnen den Unterschied zwischen «seinem» und «unserem» System erklären würde, wäre der Hauptunterschied, dass «wir» mittels Mehrheitsentscheiden und «sie» wissenschaftlich regieren. China hat weltweit die besten Thinktanks, welche für jedes Problem die beste Lösung suchen. Diese wird dann von der Regierung unmittelbar umgesetzt, und es gilt keine Widerstände zu fürchten.» Das sei der effizienteste Weg.

Aus diesem Grunde dürfte das 21. Jahrhundert – oder zumindest die nächsten Jahre – tatsächlich das Jahrhundert Chinas werden. Denn während im Westen die Mühlen der Demokratie langsam mahlen, können in China Lösungen schneller implementiert werden. Vor allem im schnelllebigen Bereich der Technologie dürfte dies ein gewaltiger Vorsprung von China gegenüber anderen Hochburgen wie z.B. dem Silicon Valley sein. Für uns lässt sich dies so zusammenfassen, dass dieser wissenschaftlich basierte Ansatz einerseits gewaltige Chancen birgt, andererseits aber auch die Gefahr exzessiver Entwicklungen maximiert. Die Chancen versuchen wir mit ausgewählten Spezialisten wahrzunehmen.

Uli Sigg (73) ist in Luzern geboren und wohnt mit seiner Frau auf Schloss Mauensee im Kanton Luzern. Als Angestellter des Aufzugsherstellers Schindler hat er das erste westliche Joint Venture in China gegründet. Von 1995 – 1998 war Uli Sigg dann Botschafter der Schweiz in China. Heute besitzt er die grösste private Sammlung zeitgenössischer chinesischer Kunst. Einen grossen Teil davon hat er an das Museum M+ in Hongkong übertragen, welches 2020 oder 2021 eröffnet werden soll.