

Zürich, 16. Februar 2016

## GAM INSIGHTS

---

### 4 Gründe, weshalb der jüngste Ausverkauf an den Märkten übertrieben ist

- **Die deutliche Neubewertung von Wertschriften in den letzten Wochen war übertrieben negativ**
- **Vier Gründe sprechen dafür, dass die Lage positiver ist, als sie scheint**
- **Die Verunsicherung an den Märkten dürfte für eine längere Zeit anhalten**

*Von Larry Hatheway, Chefökonom bei GAM*

Der breite Ausverkauf an den Aktienmärkten in den vergangenen Wochen war unseres Erachtens übertrieben negativ. Auslöser waren eine ganze Reihe von Faktoren: enttäuschende Wirtschaftsdaten, die Wachstumsabschwächung in China und Gefahr einer erheblichen Abwertung des Renminbi sowie die Ansicht, dass die Geldpolitik der Zentralbanken zunehmend wirkungslos ist. Als ob dies noch nicht schlimm genug wäre, verunsichern politische Sorgen – angefangen von den US-Präsidentenwahlen im Jahr 2016 über den Brexit bis hin zu den Problemen Deutschlands und Europas mit der Flüchtlingskrise – die Märkte zusätzlich.

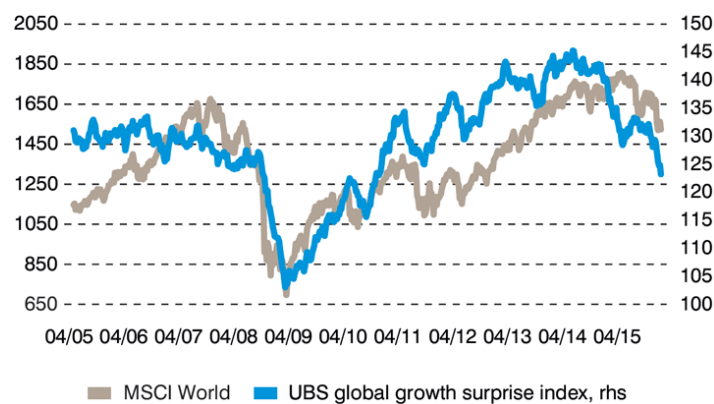
Obschon dies grosse Herausforderungen für die Weltwirtschaft darstellen, so gehen wir davon aus, dass sich die negative Stimmung an den Märkten als übertrieben erweisen wird. Dafür sprechen aus unserer Sicht die folgenden vier Gründe:

1. **Es sind kaum weitere negative Überraschungen hinsichtlich Wirtschaftsdaten zu erwarten.** Die Aktienmärkte zeigen eine angemessene Korrelation mit Wachstumsüberraschungen (vgl. Abbildung). Aber die Überraschungsindizes fallen (oder steigen) aufgrund ihrer Zusammensetzung in der Regel nicht ununterbrochen. Die Konsenserwartungen passen sich an, wodurch die Überraschungen an Wirkung verlieren, was den Märkten hilft, wieder auf die Beine zu kommen.
2. **Die US-Wirtschaft ist nicht fundamental schwach.** Die Ausgaben in den USA profitierten stark von den steigenden realen Nettohaushaltseinkommen, die wiederum die Folgen eines hohen Beschäftigungswachstums und einer niedrigen Inflation sind. Ungleichgewichte gibt es nur in relativ kleinen Teilen der US-Wirtschaft (z. B. im Energie- oder High-Yield-Sektor). Selbst wenn man von einem weiteren Anstieg der Löhne und Gehälter ausgeht (was dem Konsum und der Endkundennachfrage zugutekommen würde), bleibt die Inflation in den USA niedrig – die Fed kann sich also in Geduld üben.
3. **Europa auf Erholungskurs.** Das Wachstum in der Eurozone wird durch Anzeichen für eine verbesserte Kreditschöpfung, die verzögerten Auswirkungen des schwächeren Euro und erstmals seit fünf Jahren durch diskretionäre finanzpolitische Massnahmen in moderatem Umfang gestützt. Aus Aktienperspektive dürfte sich die Erholung der Eurozone positiv auf die Erträge auswirken, vor allem in Bezug auf eher inländisch ausgerichtete Unternehmen. In Japan haben wir eine ähnliche Situation. Dort weisen kleinere und mittelgrosse Unternehmen nachhaltige Rentabilitätssteigerungen auf.

4. **Das Wachstum in China ist eine «bekannte Unbekannte».** Das sich abschwächende Wachstum in China stellt kaum eine Überraschung dar und spiegelt sich bereits in den Preisen von Vermögenswerten wider. Sicher, es gibt Debatten über die offizielle chinesische Statistik, aber auch das ist nichts Neues. Die Schwäche der festverzinslichen Anlagewerte ist ebenfalls bestens bekannt. Allerdings ergibt sich das Wachstum in China nun in höherem Masse aus der Nachfrage, was dem gestiegenen Nettohaushaltseinkommen geschuldet ist, und der schnelleren Expansion der Dienstleistungen. Insgesamt durchläuft China einen Konjunkturabschwung, aber das Risiko einer «harten Landung» bleibt gering.

Auch wenn diese Argumente Grund für mehr Optimismus geben, gehen nicht davon aus, dass die Verkaufswelle schnell umkehren wird – die zu erwartende Trendumkehr wird eher «U-förmig» ausfallen. Die früheren «V-förmigen» Marktmuster verdankten ihre schnelle Erholungsphase weitreichenden politischen Massnahmen, darunter Interventionen zur Verringerung des finanziellen Stresses während der Krise in der Eurozone oder umfangreiche, unorthodoxe Lockerungen der Geldpolitik durch die weltweit mächtigsten Zentralbanken. Diesmal werden wir nicht damit rechnen können. Demzufolge wird sich der Prozess, eine Talsohle des Marktes zu finden, aufgrund der hohen Volatilität schwierig gestalten. Das Marktvertrauen wird sich erst allmählich wieder einstellen, wenn es Anzeichen dafür gibt, dass das Wachstum und die Gewinne nicht mehr enttäuschend ausfallen. Dies wird es den Anlegern ermöglichen, auf dem überverkauften Markt Opportunitäten zu finden. Die letztjährige Verkaufswelle im August und September kann als Warnung dienen, dass es lange dauern kann, bis sich die Märkte erholen.

**Abbildung: Marktüberraschungen korrelieren mit der Entwicklung an den Aktienmärkten**



Quelle: GAM; Vergangene Performance ist kein Indikator für zukünftige Performance

**Falls Sie weitere Informationen benötigen oder ein Gespräch mit Larry Hatheway wünschen, kontaktieren Sie bitte:**

Andreas Kern  
 GAM Media Relations  
 Tel. +41 58 426 62 59  
[andreas.kern@gam.com](mailto:andreas.kern@gam.com)

Besuchen Sie uns auf: [www.gam.com](http://www.gam.com) | [www.twitter.com/GAMinsightsD](https://www.twitter.com/GAMinsightsD)

**Über GAM**

GAM ist eine der führenden unabhängigen, reinen Vermögensverwaltungsgruppen der Welt. Unter den beiden Marken GAM und Julius Bär Fonds bietet sie aktive Anlagelösungen und -produkte für Institutionen, Finanzintermediäre und Privatkunden an. Das Investment-Management-Kerngeschäft der Gruppe wird durch eine Private Labelling-Sparte ergänzt, die Fondsmanagement- und andere unterstützende Dienstleistungen für Dritte anbietet. GAM beschäftigt über 1 000 Mitarbeitende in 11 Ländern und betreibt Anlagezentren in London, Zürich, Hongkong, New York, Lugano und Mailand. Die Vermögensverwalter werden von einem umfassenden weltweiten Vertriebsnetz unterstützt. Die Aktien von GAM (Symbol „GAM“) mit Sitz in Zürich sind an der SIX Swiss Exchange notiert und Teil des Swiss Market Index Mid (SMIM). Die Gruppe verwaltet Vermögen von CHF 119.5 Milliarden (Stand: 30. September 2015).

**Wichtige rechtliche Hinweise**

Die Informationen in diesem Dokument sind nicht als Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung zu verstehen und sollten nicht als alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Entscheidungen dienen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich ändern und geben die Ansicht von GAM unter den derzeitigen Konjunkturbedingungen wieder. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen.