

## Marktstrategie im 3. Quartal 2016

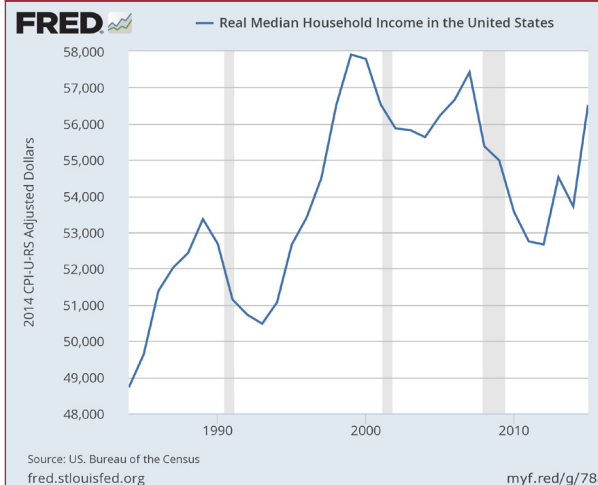
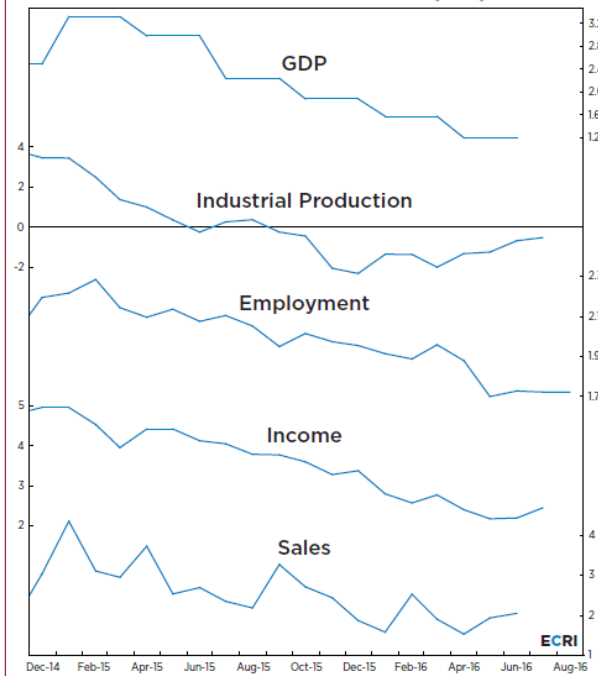
Seit einigen Jahren kauft die Schweizerische Nationalbank ausländische Einzelaktien und Obligationen auf Risiko des Steuerzahlers. Die US Federal Reserve hat das einheimische Staatsdefizit via Kauf von Obligationen finanziert und rollt diese bei Fälligkeit in die Zukunft. Die Europäische Zentralbank dirigiert den Kauf von Staatsobligationen, ob von Peripherieländern, Deutschland oder nunmehr auch Firmobligationen(!). Die Japanische Zentralbank kauft einheimische Staatsanleihen und „verstaatlicht“ einheimische Aktien durch den Kauf von passiven Anlagen (ETFs).

Dies geschieht alles auf Grund einer Theorie, dass ein Inflationsrate von 2% ideal wäre, um die Wirtschaft endgültig aus der Lethargie zu erwecken. Um das Inflationsziel zu erreichen, verfolgen Zentralbanken eine Null- oder Negativzinspolitik, womit sie Obligationäre in den Aktienmarkt treiben (wollen). Die Annahme ist, dass boomende Aktienmärkte a) die Unternehmer zu Neuinvestitionen bewegen, und, b) die Konsumentenstimmung so stark anspornt, dass sie dank höherer Vermögen einkaufen gehen.

Wie die Graphik oben zeigt, **funktioniert diese Annahme nicht einmal in den - meist euphorischen - USA. Nichtsdestotrotz beharren Zentralbanken auf ihrer Theorie und erweitern die Kaufprogramme regelmässig.**

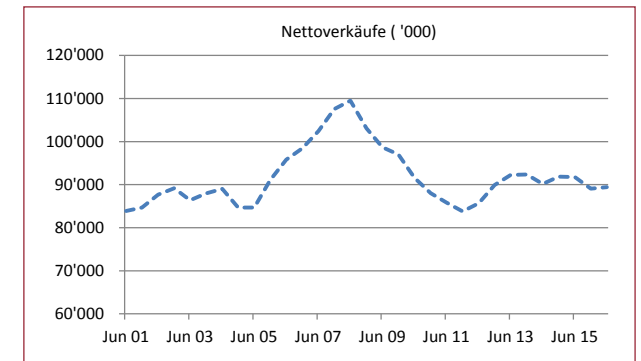
Wieso sie sich nicht bewahrheitet liegt wahrscheinlich daran, dass zu viele Produkte produziert werden für eine Mittelklasse, die seit Jahren mit einem abnehmenden Realeinkommen leben muss. Und dies nicht nur in den USA (Siehe Graphik rechts).

### U.S. Coincident Indicators, Growth Rates (%)



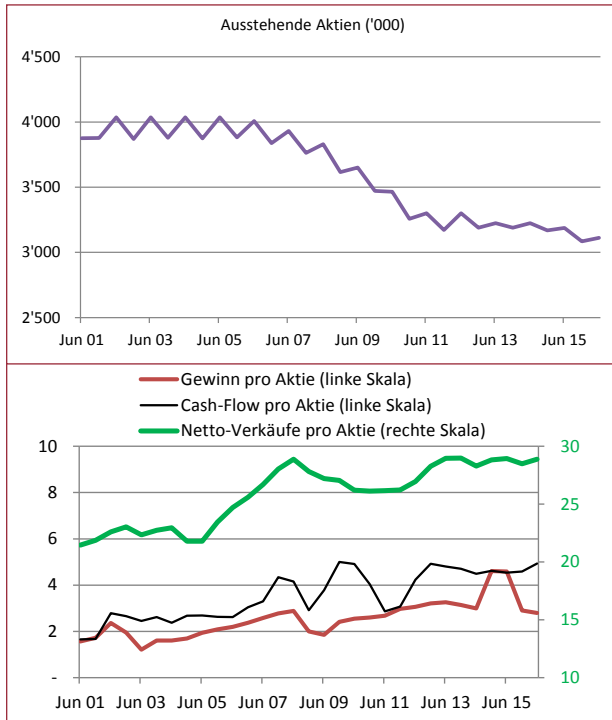
Obwohl die Theorie in der Praxis auf halbem Weg stecken geblieben ist, sind die Konsequenzen der Nullzinspolitik mannigfaltig. In den folgenden Zeilen versuchen wir aufzuzeigen, wie ein hochqualitatives, weltweit aktives Unternehmen darauf zu reagieren scheint. Ebenso schliessen wir aus Zahlen, wie Anleger mit der überhandnehmenden Zentralplanwirtschaft umgehen.

Gemäss Firmendaten generiert das Weltunternehmen rund 60% der Nettoverkäufe in Industrie- und 40% in Entwicklungsländern. Verkäufe der Firma, wie die folgende Graphik mit Daten von Bloomberg zeigt, verlaufen seit einigen Jahren flach. Vergleichbare Konkurrenzfirmen zeigen eine ähnliche Entwicklung, wodurch die These, dass Konsumenten im grossen und ganzen ihre Ausgaben nicht erhöhen (können), untermauert wird.

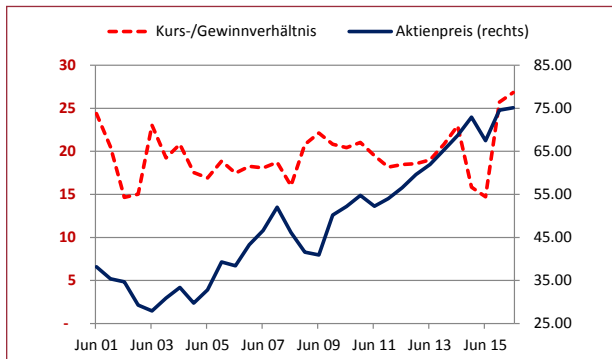


Trotz fehlendem Wachstum steigt die Aktie kontinuierlich. Dies nicht zuletzt aus dem Grund, weil die Firma regelmässig eigene Aktien zurückkauft und vernichtet. Die Rückkäufe führen über Zeit zu steigenden Umsatz-, Cash-Flow- und Gewinnzahlen, wenn diese pro Aktie berechnet werden. Auf der nächsten Seite zeigen wir die Entwicklung der Rückkäufe und Daten pro Aktie in einer Graphik. Interessant ist der Verlauf der Nettoverkäufe in der Graphik oben und pro Aktie auf der nächsten Seite.

Seit 4Q2001 sind Netto-Verkäufe/Aktie um 32.1%, Cash-Flow/Aktie um 194.2% und Gewinn/Aktie um 62.3% angestiegen. Erklären diese drei

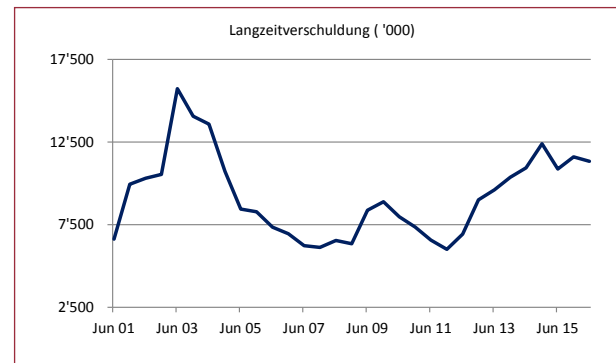


Zahlen den grossen Aktienpreis-Wertanstieg von 222.2% in derselben Zeit? Kaum. Dafür benötigen wir eine weitere Graphik. Wie günstig oder teuer wird die Aktie bewertet? Für eine Firma, welche moderat wächst, scheint die Kurs-/Gewinn-Bewertung von 27 sehr teuer (Alle Daten per 2Q2016), was uns



wieder zurück zu den Nationalbanken bringt. Nicht nur haben sie mit der Nullzinspolitik eine Finanzblase an den Obligationenmärkten verursacht, sondern infolgedessen auch noch die **freie Preisfindung für eine langfristig gesunde Aktieninvestition verfälscht. Die Bewertung von Aktien ist kaum mehr ein Kaufkriterium, man kauft, weil man halt muss.** Langfristige Anleger, sprich institutionelle Anleger, können nicht anders als kaufen, und Spekulanten erfreuen sich und bauen auf unendliche Zentralbanken-Geldfluten.

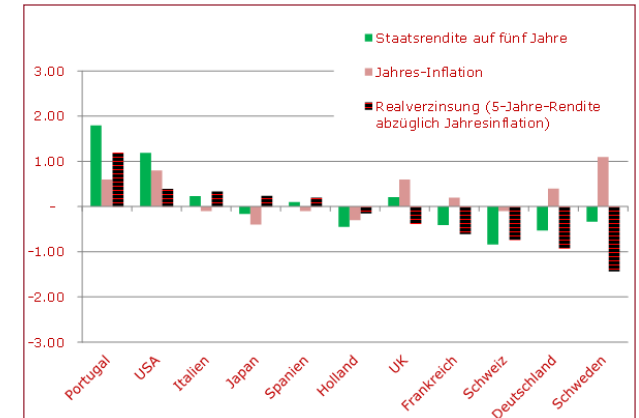
Zurück zur weltweit tätigen Firma, einer wie alle andern auch, die durch Zentralbanken in USD, EUR, JPY und CHF via tiefe Zinsen subventioniert wird. Seit 2012 hat sie, obwohl der Gesamtumsatz flach verläuft, ihre Langzeitverschuldung wieder aufgebaut, spiegelbildlich zur Entwicklung der ausstehenden Aktien und Dividendenerhöhungen.



Weil diese Firma global tätig ist, und das Konsumverhalten entsprechend widerspiegelt, haben wir diese Aktie gewählt. Auch aus dem Grund, dass jeder Schweizer **direkt oder indirekt** in dieses Weltunternehmen namens Nestlé investiert ist. Diese Analyse ist in keinem Fall angedacht als eine Empfehlung, die Aktie zu kaufen oder zu verkaufen. Wir sind keine Firmenanalysten, und binden die Aktie einzig in das allgemeine Wirtschafts- und Finanzumfeld ein.

Die Kehrseite der Zins-Subvention bedeutet für alle, die verzinsliches Vermögen haben oder monatlich in die AHV und Pensionskasse einzahlen,

dass sie diese ungefragt berappen. **Tatsächliche, reale Kosten fallen an auf Grund einer Theorie, die sich nicht bewahrheitet hat.** Die nächste Graphik ist sortiert nach der Realverzinsung. Bei einem Nominalzins von minus 0.53% für eine 5-Jahre Bundesanleihe und einer (Jahres-)Inflationsrate von plus 0.40% verliert ein Deutscher Sparer ca. 0.93%/Jahr. In der Schweiz sind es 0.74%.



Wir beobachten folgendes: a) zuviele Waren werden für Konsumenten produziert, die mit einem schwindenden Realeinkommen auskommen müssen. b) Aktienkurse steigen trotzdem, dank Zentralbanken-Interventionen (Indirekt via Zinspolitik und direkt via Kauf von Obligationen und Aktien). Dieser Widerspruch führt, zumindest in unserer Betrachtung, zu einem Anlagedilemma. Verschiedene Lösungswege sind möglich, wie mit diesem umzugehen. In unserem nächsten Bericht werden wir deren Vor- und Nachteile untersuchen.

Die geäusserten Meinungen in diesem von Lenox Capital AG verfassten Bericht basieren auf Quellen und Informationen, die wir als zuverlässig erachten. Lenox Capital AG kann jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen geben. Des weitern kann sich die Interpretation und Meinung der Lenox Capital AG jederzeit an neue Marktgegebenheiten anpassen. Der Leser dieses Berichts ist eigenverantwortlich für seine Anlageentscheide und Aktivitäten.

Lenox Capital AG,  
Löwenstrasse 11, CH-8001 Zürich.  
T +41 44 210 25 55  
markus.bamert@lenox-cap.ch