



INVESTOR

4. QUARTAL 2019

ANLAGEPOLITIK

Der Handelsstreit und die Autoabsatzflaute belasten die Industrie

SCHWERPUNKT

HSZ China Fund

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Anlagestrategie

7 Trends & Prognosen

9 Märkte

10 Portfolio-Strukturen

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 HSZ China Fund

Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken. Sie stellt keine Offerte oder Aufforderung von Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG oder in ihrem Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder mit ihnen verbundenen Finanzinstrumenten oder zur Beteiligung an einer bestimmten Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung dar. Die Äusserungen und Kommentare, inklusive jene in Bezug auf die Anlagestrategie, widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Verfasser. • Anlagen in den in dieser Publikation erwähnten Anlagekategorien sind unter Umständen nicht für alle Empfänger geeignet. Sie stellen keine persönliche Empfehlung für einen bestimmten Anleger dar. Bevor ein Anleger ein Geschäft abschliesst, sollte er prüfen, ob sich das betreffende Geschäft angesichts seiner persönlichen Umstände und Ziele für ihn eignet. • Für die in dieser Publikation enthaltenen Informationen wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit oder Vollständigkeit abgegeben. Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG lehnt jegliche Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Publikation ab. • Jede in dieser Publikation erwähnte Anlageklasse ist mit Risiken behaftet. Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse • Diese Publikation darf nur in Ländern vertrieben werden, in denen der Vertrieb rechtlich erlaubt ist. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen untersagen.

EDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
VR-Präsident



Geschätzte Leserinnen und Leser

Die ganze Welt scheint sich auf den Handelskonflikt zwischen den USA und China zu fokussieren. Dabei bleiben beispielsweise der anstehende Brexit oder die Attentate in Saudi-Arabien bloss Nebenschauplätze, die zwar auch beunruhigen, aber nicht beängstigen. Die Zentralbanken reagieren wie gewohnt auf geopolitische Spannungen und die Abkühlung der Weltwirtschaft mit erneuten Lockerungen der Geldpolitik. Man könnte etwas pointiert behaupten, dass Zentralbanken für Stabilität und Handelskriege für Volatilität sorgen. Sollten Anleger unter diesen Voraussetzungen die ansehnlichen Gewinne vom laufenden Jahr ins Trockene bringen? Antworten zu dieser und anderen Fragen finden Sie ab Seite 4.

Unser Schwerpunktthema in dieser Ausgabe des INVESTORS lautet «Teilnahme am Aufstieg von China». Dr. Hansrudolf Schmid ist Gründer und Präsident der HSZ Group in Hongkong. Seine Gesellschaft verwaltet den HSZ China Fund, dessen Leistungsausweis 2003 gestartet und speziell auf die Bedürfnisse schweizerischer Anleger zugeschnitten worden ist. Seit der schrittweisen Öffnung der Wirtschaft vor nunmehr 40 Jahren hat China einen beispiellosen Aufstieg erlebt. Trotzdem ist und bleibt China uns fremd – nicht nur, weil das Land weit weg ist. Häufig wird vorgebracht, dass China keine Marktwirtschaft sei, sich unfair verhalte und überdies die Menschenrechte missachte. In der Folge bleibt der Anteil von China in international diversifizierten Aktienportfolios in der Regel sehr klein. Lesen Sie ab Seite 14, wie Schweizer Anleger an der Erstarkung von China teilhaben können und ob das sinnvoll erscheint.

In diesem Zusammenhang freuen wir uns besonders auf unseren jährlichen Wirtschaftsapéro am 30. Oktober 2019 im Lake Side Zürichhorn zum Thema «Handelskonflikt USA und China – Folgen für die Schweiz?». Als kleine und offene Volkswirtschaft sind wir in der Schweiz massgeblich vom internationalen Handel abhängig. Darum wollen wir mit einem Chinaexperten und einem versierten Kenner der amerikanischen Politik diskutieren, wie sich dieser Konflikt weiterentwickelt und was die Folgen für die Schweiz sein könnten. Die Referenten, Martin Naville und Dr. Hansrudolf Schmid, werden diese anspruchsvolle Fragestellung unter der Leitung der bekannten Moderatorin Christine Maier diskutieren. Falls Sie noch keine Einladung erhalten haben, melden Sie sich bei uns per E-Mail oder Telefon an. Wir freuen uns auf Ihren Besuch und wünschen Ihnen eine angeregte Lektüre.

Zürich, 20. September 2019

ANLAGESTRATEGIE



Peter Helbling
Chief Investment Officer

Der Handelsstreit und die Autoabsatzflaute belasten die Industrie.

Fokus: Handelsstreit

Schon viel zu lange fokussiert die Welt auf den Konflikt um die ökonomische, technologische und militärische Vorherrschaft zwischen den USA und China. Kurz- und mittelfristig ist eine Entspannung für alle Beteiligten die sinnvollste Variante. Trumps anstehende Wiederwahl und Xi's Erfahrungen in Hongkong dürften in den nächsten Quartalen im Vordergrund stehen. Langfristig ist jedoch klar, dass es nicht nur um Zölle geht. Die Beziehung der beiden mächtigsten Nationen dürfte noch für Jahre angespannt bleiben.

Zinspolitik

Die geopolitischen Risiken verleiten die Zentralbanken zu einer erneuten Lockerung der Geldpolitik auf allen Ebenen.

Bereits als die ersten Renditen gegen Null tendierten, dachten viele Ökonomen, dass bald die natürliche Untergrenze für Zinsen erreicht sei. Das war ein Trugschluss. Mittlerweile rentieren rund ein Drittel aller Obligationen (rund USD 1700000000000) guter Bonität (Investment Grade) weltweit negativ. Das widerspricht der volkswirtschaftlichen Theorie wie auch dem gesunden Menschenverstand. Die Zinslandschaft trägt aber immerhin erheblich dazu bei, dass sich das Wirtschaftswachstum nicht weiter abkühlt und erhöht gleichzeitig die relative Attraktivität von Aktien. Als Konsequenz ziehen riskantere Anlagen (mit positiver erwarteter Rendite) massiv Kapital an. In CHF-Obligationen investiert man nur noch aus regulatorischen Gründen oder mit der Absicht, kurzfristige Kursgewinne zu erzielen.

Realwirtschaft schwächelt nur punktuell

Das globale Wachstum hat sich in der ersten Hälfte des Jahres merklich abgekühlt. Nach 3.6% im Vorjahr wird für

2019 ein Weltwirtschaftswachstum von 3.2% und 2020 von 3.1% erwartet. In der Eurozone kumulieren sich die Probleme, weshalb das Wachstum von 1.9% im Jahr 2018 auf je 1.1% im laufenden und im folgenden Jahr fallen wird. Das ist ein deutlich stärkerer Rückgang als in anderen Regionen. Die Hauptgründe sind die schwache Nachfrage nach Autos und nach Investitionsgütern – typischerweise Maschinen.

Der anstehende Brexit und der Handelskonflikt erhöhen die Unsicherheit bezüglich der Effizienz zukünftiger Wertschöpfungsketten. Es geht nicht bloss um Zölle und Kosten, sondern auch darum, den Nachschub in der Produktion sicherzustellen. Das Risiko von Zulieferern, plötzlich abgeschnitten zu werden (wie z.B. Huawei), ist gestiegen. Diese Unsicherheit hat dazu geführt, dass Unternehmen sehr zurückhaltend investieren.

Der Automarkt ist ein weiterer Bereich, welcher grosse Probleme bereitet. Der Autosektor ist ein enorm wichtiger Arbeitgeber und hat starken Einfluss auf das Klima und die Lebensqualität, was den Sektor in den Fokus der Politik rückt. Zudem ist die Autoindustrie ein grosser Investor, ein Nachfrager von Rohstoffen und ein Innovationstreiber.

Bremsspuren in der Autoindustrie

Branchenexperten gehen davon aus, dass 2019 circa 77.7 Mio. Autos verkauft werden. Das wären rund 10% weniger als vor einem Jahr. Gleichzeitig ist der Absatz von mit Strom betriebenen Autos aber gestiegen. Teslas Model 3 war im ersten Halbjahr 2019 das am meisten verkaufte Elektroauto Westeuropas und das meistverkaufte Auto in der Schweiz. Die Gründe für die Nachfrageschwäche fossil betriebener Autos sind vielfältig. In China, dem

ANLAGESTRATEGIE

mit Abstand grössten Absatzmarkt von Autos, wird die Nachfrage mittels Anreizen, Subventionen und Regulierungen gelenkt. Seit einigen Monaten haben die Beamten die Nachfrage staatlich gebremst. Eine Gegenbewegung kann jederzeit erfolgen.

In Europa hingegen dürfte die Verunsicherung der Konsumenten über den richtigen Tankinhalt eine Rolle für die Nachfrageschwäche spielen. Benzin, Diesel, Strom oder doch Wasserstoff? Es deutet aktuell alles auf eine elektrifizierte Zukunft hin. Doch woher kommt der Strom? Atomkraftwerke sind in weiten Teilen Europas noch weniger «en vogue» als Dieselfahrzeuge. Auch die Frage nach der nächsten Steckdose in der blauen Zone von Schwamdingen ist noch unbeantwortet.

Ist der Boden erreicht?

Die Nachfrageschwäche nach Autos hat ein Ausmass erreicht, das in der jüngeren Geschichte erst einmal übertraffen wurde. Das war in der Finanzkrise vor 10 Jahren. Das Umfeld war jedoch kaum mit der aktuellen Situation vergleichbar. Der private Konsument war 2009 in einem Umfeld mit steigender Arbeitslosigkeit, sinkenden Häuserpreisen und fallenden Aktienmärkten nicht bereit, ein neues Auto zu kaufen. Heute hingegen geht es dem Konsumenten sehr gut. Er kann sich ein neues Auto leisten und wird wahrscheinlich einen Benziner kaufen.

Die Beziehung Mensch–Auto wird sich erst in 10 bis 15 Jahren grundlegend verändern. Das disruptive Potenzial sauberer selbstfahrender Autos dürfte daher erst in einigen Jahren freigesetzt werden. In den nächsten Quartalen sind eher zyklische Faktoren dominant.

Sollte unser Hauptszenario einer politischen Entspannung eintreten, könnte sich die Autonachfrage bald stabilisieren. Die im Jahresvergleich gestiegenen US-Autoumsätze für den August sind ein erstes zaghaftes Anzeichen einer Bodenbildung.

Märkte

Die Aktienmärkte befinden sich trotz konjunktureller Abschwächung in einer guten Verfassung. Wobei die dominanten Treiber der Aktienkurse die Zentralbanken respektive die tiefen Zinsen und der Handelskrieg sind. Dabei sorgen die Notenbanken für Stabilität und der Handelskrieg für Volatilität.

Ein sich jüngst wiederholendes Muster ist, dass sich der amerikanische Präsident Trump öffentlich über den Verlauf der Verhandlungen mit der chinesischen Regierung beklagt. Dabei spricht er typischerweise Drohungen aus und stellt Bedingungen. China reagiert oft mit Gegendruck. Das Risiko einer Eskalation steigert die Nervosität an den Aktienmärkten und die Kurse kommen unter Druck. Der FED-Vorsitzende Powell schliesst den Kreis, indem er verspricht, mit einer Lockerung der Geldpolitik die negativen Auswirkungen des Handelskrieges zu reduzieren. Ein klägliches Schauspiel.

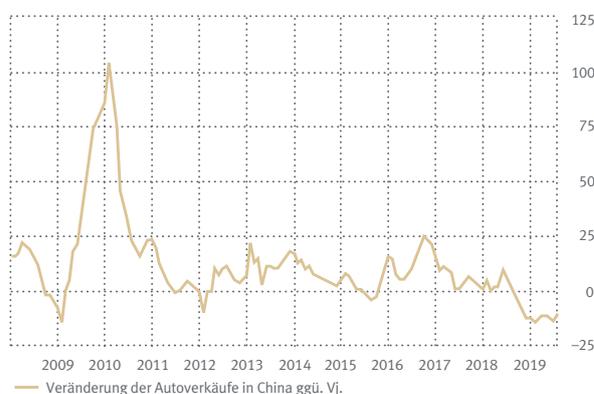
Anlagestrategie

Die Entwicklung der sino-amerikanischen Beziehung wird entscheidend für Wirtschaft und Börse sein. Eine Beibehaltung des Status Quo würde das Rezessionsrisiko kontinuierlich steigern. Wir gehen jedoch von einer Entspannung aus, was die Aktienkurse kurzfristig beflügeln könnte. Die Abwärtsrisiken an den Börsen dürften vorläufig durch die grosszügige Geldpolitik der Zentralbanken und durch potenzielle Konjunkturprogramme der Regierungen begrenzt sein.

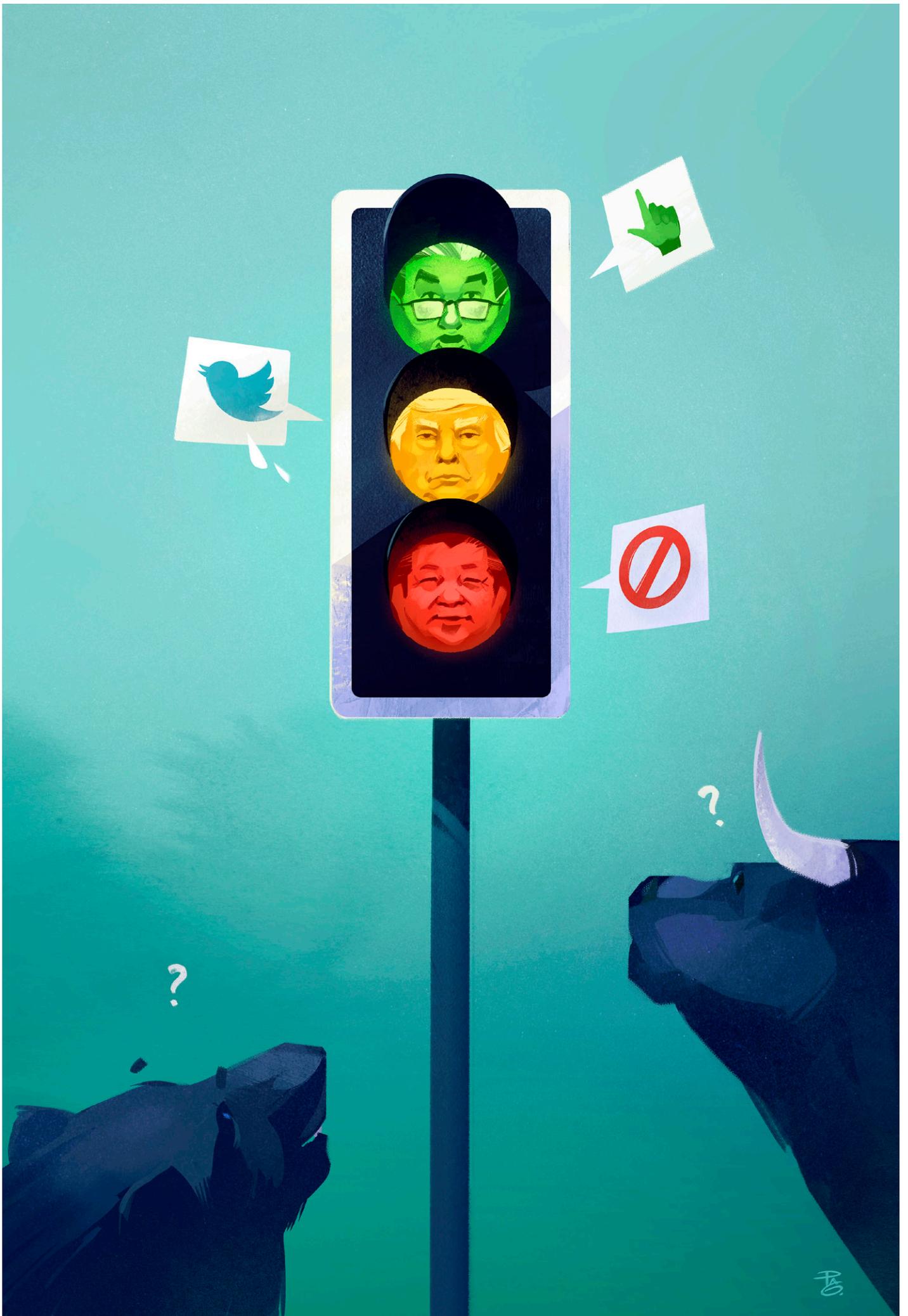
Bei einem überraschenden und markanten Zinsanstieg müsste das relativ optimistische Szenario revidiert werden.

In diesem Umfeld empfehlen wir eine neutrale Positionierung in Aktien, eine Untergewichtung in Obligationen und eine Position Gold, um das Portfolio krisenfester zu machen. Korrekturen würden wir nutzen, um die Liquidität zu reduzieren und Aktien zu kaufen.

Rückläufige Autonachfrage in China



Quelle: BCA Research, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



Patrick Oberholzer zum Thema: «Trump twittert, Xi gibt Gegendruck, Powell beruhigt die Märkte»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität hilft, in volatilen Zeiten das Portfolio zu stabilisieren.
- Liquidität erlaubt es, Chancen wahrzunehmen.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen, die Liquidität bei Aktienmarktkorrekturen zu investieren.

Geldmärkte	18.09.2019	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.81	→	→
EUR	-0.42	↘	↘
GBP	0.78	→	→
USD	2.15	↘	↘
JPY	-0.09	→	→

Obligationen

- Das Rendite-Risiko-Verhältnis von Obligationen ist unattraktiv.
- USD-Obligationen-Renditen sind im Vergleich zu anderen etablierten Märkten attraktiv.
- USD denominierte EM-Bonds als Beimischung verbessern die Rendite des Portfolios.
- Das Risiko stark steigender Zinsen ist sehr klein.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine Untergewichtung der Obligationenquote mit dem Fokus auf den laufenden Ertrag (z. B. EM-Bonds).

Obligationenmärkte (10 J.)	18.09.2019	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.74	↘	↘
EUR (Deutschland)	-0.47	↘	↘
GBP	0.70	↘	↘
USD	1.80	↘	↘
JPY	-0.15	→	→

Aktien

- Der Aktienmarkt befindet sich in einem fortgeschrittenen Zyklus.
- Erneut fallende Zinsen unterstützen jedoch den Aktienmarkt.
- TINA – es gibt keine Alternative zu Aktien.
- Die Selektivität ist relativ hoch, was die Titelselektion in den Vordergrund rückt.
- Einzelne Sektoren haben stark gelitten und könnten bald Boden finden.
- Aktienmarktkorrekturen sollten für selektive Zukäufe genutzt werden.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine neutrale Aktienquote.

Aktienmärkte	18.09.2019	3 Monate	12 Monate
SPI	12137.72	↗	↗
Euro Stoxx 50	3521.26	↗	↗
FTSE 100	7320.40	→	→
S&P 500	3005.70	↗	↗
Topix	1614.58	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1018.93	↗	↗
MSCI World	2195.88	↗	↗

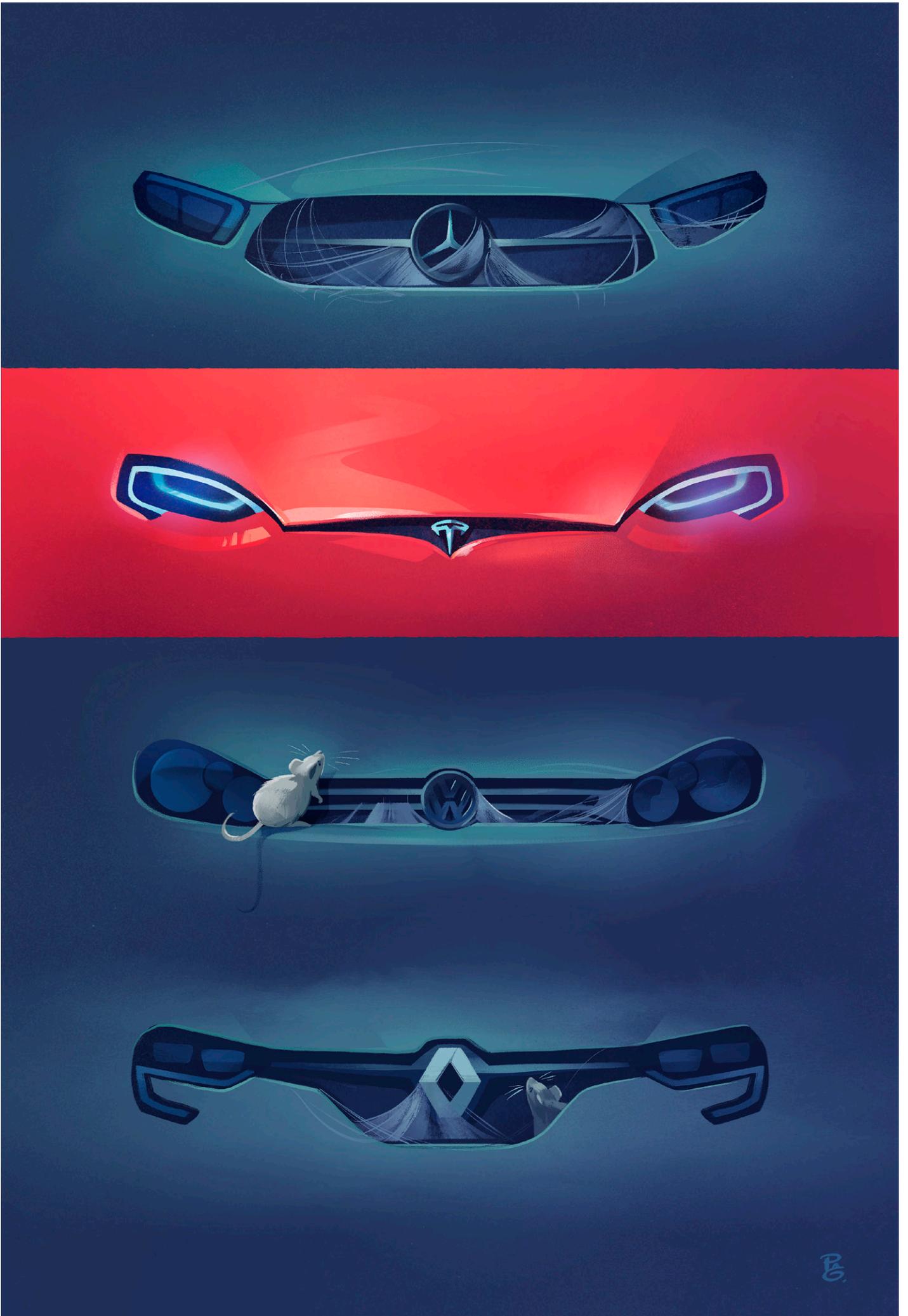
Diverse & Alternative Anlagen

- Der Rohstoffverbrauch pro Wachstumseinheit ist rückläufig.
- Im Vergleich zu anderen Anlageklassen nicht teuer.
- Die Angriffe auf die Ölinfrastruktur in der Golfregion hat die diversifizierenden Eigenschaften von Rohstoffen aufgezeigt.
- Langfristig denkende Investoren sollten dem Portfolio Rohstoffe beimesen.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine neutrale Gewichtung der Rohstoffquote.
- Gold zur Diversifikation finden wir attraktiv.

Nicht-traditionelle Märkte	18.09.2019	3 Monate	12 Monate
Rohstoffe (BCOM)	79.90	↗	↗
Gold	1505.86	↗	↗



Patrick Oberholzer zum Thema: «Rückläufige Verkäufe von Autos belasten die Industrie»

MÄRKTE

Konsolidierung ist fortgeschritten

Seit Jahresbeginn ist eine «risk-on»-Stimmung bei den Anlegern zu beobachten, was in erster Linie den Notenbanken zu verdanken ist. Diese dominieren das Geschehen an den Finanzmärkten und begrenzen die Risiken von Kapitalanlagen.

Zahlreiche Zinssenkungen sind bereits in den verschiedensten Ländern erfolgt (z. B. in den USA, Australien, China, Südafrika, Südkorea, Türkei, Russland, Eurozone). Die Europäische Zentralbank hat im September die Geldpolitik auch nochmal auf allen Ebenen und für unbestimmte Zeit gelockert – die Schweizerische Nationalbank dürfte folgen, falls der Euro noch stärker unter Druck kommt. Dadurch sind die Renditen festverzinslicher Anlagen auf rekordtiefe Niveaus gefallen, was sie noch unattraktiver gemacht hat. Die fehlenden Alternativen sind ein wichtiger Grund, wieso praktisch alle Aktienmärkte im laufenden Jahr Kursgewinne verzeichnen konnten. Die Schweiz, gemessen am SMI, konnte rund 23% zulegen. Überraschend gut performte – trotz Handelsstreit – der chinesische CSI 300 (+29.2% in CHF), während der globale Schwellenländerindex MSCI Emerging Markets mit einer Rendite von 8.9% relative Schwäche zeigte.

Immer mehr Anlagegelder drängten dabei in die grosskapitalisierten, defensiven Aktien mit relativ hohen Dividendenrenditen wie Nestlé, Novartis oder Roche. Aber auch mit Obligationen konnte der Anleger überraschend hohe Kapitalgewinne erzielen (fallende Zinsen und sinkende Kreditaufschläge). So ist der Schweizer Bond Index um 4.0% gestiegen. Gold, als klassische Krisenwährung, hat sich zuletzt ebenfalls positiv in Szene setzen können (ca. +17% in CHF). Und selbst der Rohstoffindex stieg mit hoher Volatilität um 5.4%.

Sollen Anleger Gewinne realisieren?

Dieser Frage liegt der Gedanke zugrunde, das was steigt, auch wieder fallen muss. Das klingt einleuchtend, ist jedoch für einen langfristig denkenden Investor selten optimal. Nur in einem Bärenmarkt, im Rahmen einer längeren Rezession, fällt der Aktienmarkt über längere Zeit in einem so grossen Ausmass, dass die Chancen gut stehen, den Aus- und Einstiegszeitpunkt bei einem Aktienindex zu erwischen. Oft wird steigende Volatilität mit einer Trendwende verwechselt und zu früh verkauft.

Vor dem Verkauf sollte man sich stets fragen, ob mit dem Erlös eine bessere Investition getätigt werden kann.

Da die Zentralbanken dafür sorgen, dass es keine Alternative zu Aktien oder Immobilien gibt, raten wir davon ab, die Aktienquote zu reduzieren.

Bewertung der Aktienmärkte

Im Rahmen der Gewinnberichtsperiode überwogen beim Ausblick auf die nächsten Quartale die vorsichtigen Voten, was ein Spiegelbild der geopolitischen Unsicherheit ist. Die Gewinnschätzungen sind entsprechend für 2019 und für 2020 weiterhin rückläufig, was sich negativ auf die Bewertung auswirkt. Diese (P/E 2020: 16.9x) liegt rund 10% über dem historischen Durchschnitt. Angesichts der nachhaltig tiefen Zinsen ist eine Bewertungs-Prämie aber durchaus gerechtfertigt. Die Risikoprämie des SMI-Aktienindex gegenüber Bonds beträgt zurzeit rund 6% und die Dividendenrendite von 3.1% ist auch im internationalen Umfeld attraktiv. Von Euphorie, welche meistens bei Höchstkursen auftritt, ist nichts zu spüren, im Gegenteil. Die Stimmung ist sehr vorsichtig, was ein positives Zeichen ist. Die Liquidität ist, im Einklang mit der vorsichtigen Haltung, nach wie vor hoch und muss investiert werden.

Fazit

Für einen Aktienanleger in Schweizer Aktien bleibt der Markt weiterhin attraktiv. Aktien sind nicht überbewertet und die Weltwirtschaft wird vorerst nicht in eine Rezession abgleiten. Attraktive Alternativen zu Aktien gibt es im aktuellen Zinsumfeld kaum.

Die Weltwirtschaft kühlt sich nur punktuell, aber nicht in der Breite ab. Sollte der Handelsstreit beigelegt werden, könnte ein spätzyklischer Boom die Aktienmärkte zu den letzten Hochs in diesem Konjunkturzyklus tragen.

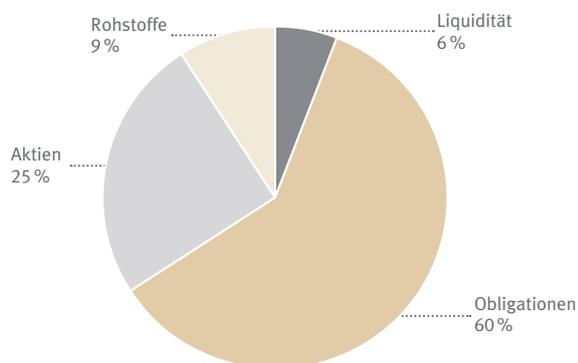
Der Schweizer Aktienmarkt ist nicht teuer

PORTFOLIO-STRUKTUREN REFERENZWÄHRUNG CHF – 4. QUARTAL 2019

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Konservativ

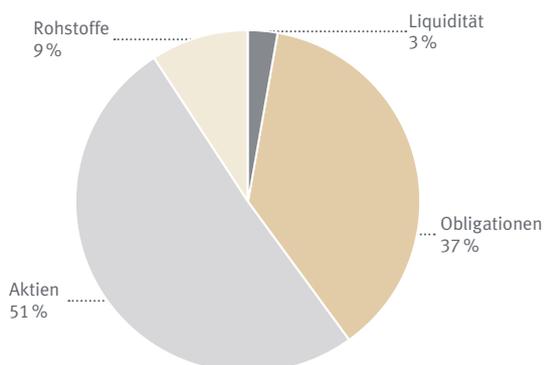
Übergewicht¹

Untergewicht¹



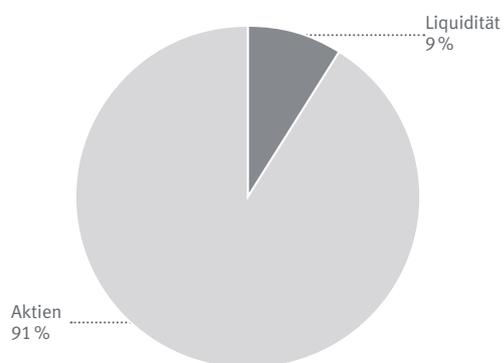
Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	6.0				6.0
Obligationen	50.0			10.0	60.0
Aktien	15.0	0.0	5.0	5.0	25.0
Rohstoffe			9.0		9.0
Total	71.0	0.0	14.0	15.0	100.0

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Ausgewogen



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	3.0				3.0
Obligationen	32.0			5.0	37.0
Aktien	31.0	3.0	10.0	7.0	51.0
Rohstoffe			9.0		9.0
Total	66.0	3.0	19.0	12.0	100.0

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Aktien



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	9.0				9.0
Aktien	50.0	4.0	27.0	10.0	91.0
Total	59.0	4.0	27.0	10.0	100.0

¹ Veränderungen Die farblich gekennzeichneten Veränderungen der Anlagestruktur sind taktischer Natur. Veränderungen aus Konsistenzgründen werden nicht angezeigt.



Wohn- und Gewerbeliegenschaft im urbanen Umfeld in Wiedikon

Die Liegenschaft befindet sich im Kreis 3. Seit 2009 die Weststrasse als Verbindung zum Fernverkehr geschlossen wurde, erlebt dieser Kreis eine stetige, positive Veränderung. Dank dieser Aufwertung findet in Wiedikon ein Aufschwung statt, welcher sich auch in der Qualität der Liegenschaften und somit einer steigenden Nachfrage niederschlägt.

Wohn- und Geschäftsliegenschaft, Grundstücksfläche 908 m², Nutzflächen: Bürofläche 1'995 m², Verkaufsfläche 427 m² sowie Wohnfläche 495 m². Marktauftritts-/Basispreis CHF 13'500'000, Verkauf im Bieterverfahren an den Meistbietenden.

Susanne Weiss und Siro Roesch freuen sich, Ihnen diese Liegenschaft vorzustellen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

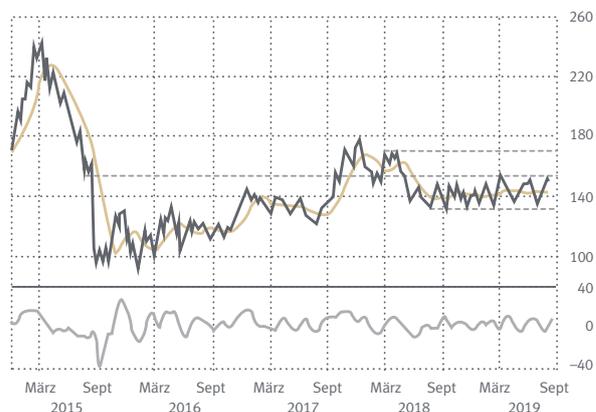
TECHNISCHE ANALYSE – AKTIEN IM FOKUS

Dätwyler

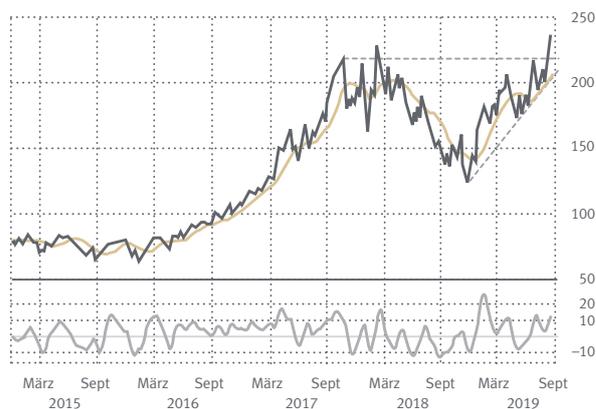
Dätwyler ist Hauptlieferant der Nespresso-Kapseln. Ausserdem produziert die Firma Gummidichtungen für die Auto- und Pharmaindustrie und vertreibt elektronische Komponenten. Dätwyler ist eine gute Kombination aus defensiven und zyklischen Geschäftsbereichen und weist eine sehr stabile Bilanz auf. Die Aktie handelt seit sechs Jahren im Bereich von CHF 120 bis 160. Ein erster Ausbruchversuch im letzten Jahr misslang. Jüngst gelang der Ausbruch über den Widerstand bei CHF 160. Der Titel könnte nun, im Rahmen eines freundlichen Gesamtmarktes, gegen CHF 200 tendieren.

**Volkswagen VZ**

Volkswagen spürt, als einer der grössten Automobilbauer, den aktuellen Gegenwind in der Automobilbranche. Nach vier Jahren mit volatiler Seitwärtsbewegung ist viel Negatives im Kurs eskomptiert. Negative Nachrichten aus dem Autosektor haben nicht zu weiteren Abgaben geführt – das Kursrisiko ist begrenzt. Eine Entspannung im Autosektor wird zu einem Ausbruch nach oben führen. Das mittelfristige Potenzial ist gross. Zudem wird man mit einer attraktiven Dividende von 3.2% entschädigt.

**Lam Research**

Die Maschinen von Lam Research sind Marktführer bei verschiedenen essenziellen Schritten der Halbleiterproduktion. Die wachsende Nachfrage nach Datenspeicher wird nicht abreissen. Nach einer Phase der Überkapazitäten und fallenden DRAM-Preisen ist eine Stabilisierung zu beobachten. Lam ist einer von drei grossen Halbleitermaschinenhersteller und gewinnt Marktanteile von Taiwan Semiconductor TSMC. Die Korrektur vom Vorjahr wurde wieder aufgeholt und vor wenigen Tagen gelang der Ausbruch zu neuen Höchstkursen.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg / Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



Wohn- und Gewerbeliegenschaft mit vielfältigem Potenzial

Die Liegenschaft befindet sich westlich von Bülach und liegt sehr zentral und ruhig. Das Raumprogramm besteht aus drei Geschossen mit Verkaufslokal, vier Wohnungen sowie zwei separaten Zimmern im Dachgeschoss. Das Grundstück würde sich auch für ein Neubauprojekt (Miete oder Stockwerkeigentum) anbieten.

Wohn- und Geschäftsliegenschaft, Grundstücksfläche 1'048 m², Nutzflächen: Gewerbe 221 m², Wohnfläche 260 m². Marktauftritts-/Basispreis CHF 1'950'000, Verkauf im Bieterverfahren an den Meistbietenden.

Susanne Weiss und Siro Roesch freuen sich, Ihnen diese Liegenschaft vorzustellen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

HSZ CHINA FUND



Teilnahme am Aufstieg von China

Dr. Hansrudolf Schmid, Präsident
HSZ Group, Hongkong

Aufstieg ohne Beispiel

Seit der Öffnung von China, welche unter Deng Xiaoping vor nunmehr 40 Jahren begann, ist das Reich der Mitte zu einer Wirtschaftsmacht herangewachsen, welche von den USA als Herausforderung empfunden wird. In dieser Zeit hat sich eine Mittelklasse von einer halben Milliarde Chinesen herausgebildet, welche stolz auf das Erreichte ist und zuversichtlich nach vorne schaut. Bei allem Fortschritt hat das Pro-Kopf-Einkommen Chinas erst einen Sechstel des amerikanischen erreicht. Es ist absehbar, dass China weiter aufholt und über kurz oder lang zur grössten Wirtschaftsmacht der Welt wird.

Vor diesem Hintergrund fällt auf, dass der Anteil von China in international diversifizierten Aktienportfolios in der Regel sehr klein ist. Es lohnt sich, den Gründen dieser Vernachlässigung nachzugehen.

Fern und Fremd?

China sei weit weg und bleibe uns fremd. Mit der Öffnung des Landes stieg auch hier in der Schweiz die Erwartung, dass China sich dem Westen angleicht und unsere «universellen» Werte sukzessive übernimmt. Dem ist nicht so. Dieses mächtige Land geht zunehmend seinen eigenen Weg, den es in seiner jahrtausendlangen Geschichte verankert. Wir sollten dies begrüssen. Zum einen gefährden sich unsere liberal-demokratischen Ordnungen selber. Mit dem masslosen Drucken von Geld haben wir die soziale Kohäsion dem Wachstum geopfert. Dieser faustische Pakt wird nicht gut enden. Ob Chinas Weg besser ist, wird sich zeigen. Dass er anders ist, macht ihn interessant. Zudem sind Eigenschaften auszumachen, welche wir Schweizer mit den Chinesen teilen. «Liefere statt lavere» gilt für beide. Industrielle Fertigung liegt uns näher als Marke-

ting. Finanziell sind wir eher konservativ. Einnahmen sollten Ausgaben übersteigen. Wir neigen eher zum Investieren als zum Konsumieren.

Fairness

China verhalte sich unfair, wird vorgebracht. Nur soweit man es zulässt, ist die Antwort. Die chinesische Diaspora in aller Welt ist erfolgreich, ohne dass sie über irgendwelche Machtmittel verfügt. Es ist am Handelspartner, einen Vertrag abzuschliessen, der auch für ihn stimmt. Es liegt nicht in chinesischer Tradition, Handelsinteressen durch Kriegsführung zu fördern, dies im Unterschied zu den westlichen Kolonialmächten im Laufe der Jahrhunderte und den aggressiven USA von heute. Die Chinesen sind harte Verhandler. Hingegen werden sie für die Schweiz nie zu einer Bedrohung werden.

Universelle Werte?

China missachte die Menschenrechte, wird kritisiert. Die Geschichte lehrt uns, dass der pauschale noch so gut gemeinte Export seiner eigenen Normen oft das Ziel verfehlt, ja sogar kontraproduktiv ist. Es ist gut schweizerisch, für seine Werte einzustehen und sie zu thematisieren, jedoch mit Sanktionen und anderen Konsequenzen zurückhaltend zu sein. Wohlverstandene Neutralität ist nicht Feigheit, sondern ehrlicher Umgang mit den eigenen Limiten. Es ist das Ziel der chinesischen Führung, das Land in Richtung einer «blühenden Gesellschaft» zu bewegen. Dazu gehört auch die Gewährleistung der inneren Sicherheit. Ob sie dabei zu weit geht, wird besser durch die eigene, durchaus mündige Bevölkerung beurteilt als durch ferne Besserwisser. Umgekehrt ist die chinesische Praxis der Nichteinmischung in die Angelegenheiten anderer wohltuend.

HSZ CHINA FUND

Marktwirtschaft

China sei keine Marktwirtschaft, wird moniert. Es ist unbestritten, dass die chinesische Führung bei der Verfolgung ihrer wirtschaftspolitischen Ziele die grossen finanziellen Landesreserven einsetzt und viele der SOEs («State Owned Enterprises»), von denen eine grosse Zahl börsenkotiert ist, mehr oder weniger direkt im Interesse des Staates führt. Zum einen ist die Trennung zwischen freiem Unternehmen und Staatsinteresse in den USA und anderswo im Westen viel weniger scharf als die reine Lehre vorgibt. Zum anderen ist allen klar, auch der Führung der kommunistischen Partei Chinas, dass es die Freisetzung des chinesischen Unternehmers gebraucht hat, um das Land auf einen Wachstumspfad zu bringen. Zuerst waren die chinesischen Unternehmer als Teil von Minderheiten in vielen umliegenden Staaten erfolgreich. Nun tragen sie das Wachstum auch in ihrer Heimat.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen: China ist erfolgreich, ist anders und mischt sich nicht ein. Insbesondere aus der Sicht eines kleinen Staates wie der Schweiz, welche der Machtausübung der USA nichts und derjenigen der EU wenig entgegenzusetzen hat, ist der Aufstieg Chinas eine höchst willkommene Entwicklung. Für Anleger ist er eine interessante Diversifikationsgelegenheit, welche in Aktienportfolios an Gewicht gewinnen sollte.

Ausgewählte Aktien

Es stellt sich nun die Frage, wie sich der Schweizer Anleger am besten an der Erstarkung von China beteiligt. Wir sind überzeugt, dass ein langfristig ausgelegtes, überschaubares Portfolio von sorgfältig ausgewählten börsenkotierten Unternehmen der beste Weg ist. Durch lokale Aktien hat der Anleger direkt Anteil an der Wertschöpfung Chinas. Wir raten aus zwei Gründen davon ab, in einen breiten Index zu investieren. Zum einen enthält ein Marktindex, insbesondere in China, sehr viele Unternehmen, welche nicht im Interesse der Minderheitsaktionäre geführt werden. SOEs sind dem Staatswohl verpflichtet. Zudem ist bei vielen Unternehmen die Corporate Governance noch mangelhaft. Zum anderen ist eine Indexanlage etwas Blutleeres. Mangels innerem Bezug ist der Anleger in volatilem Marktumfeld gefährdet, seine Anlage zum falschen Zeit-

punkt zu liquidieren. Mit der Beschränkung auf nicht mehr als 25 Unternehmen bieten wir dem Anleger die Chance, den Inhalt seines Portfolios zu kennen. Dabei hilft unsere relativ lange durchschnittliche Haltezeit von drei Jahren. Sie bewirkt auch, dass der Mehrwert in unserem Fonds weniger durch unser taktisches Anlagegeschick, sondern eher durch die unternehmerische Leistung unserer Portfoliogesellschaften geschaffen wird.

HSZ Group & HSZ China Fund

HSZ Group ist eine in Hongkong domizilierte Vermögensverwaltungsboutique, welche von zwei Schweizern geführt wird. Sie verwaltet den HSZ China Fund, dessen Leistungsausweis auf 2003 zurückgeht und speziell auf die Bedürfnisse schweizerischer Anleger zugeschnitten ist. Der Fonds ist ein Anlagefonds nach Schweizer Recht. Fondsleitung ist die Credit Suisse. Depotbank ist die UBS. Portfoliomanager sind Hansrudolf Schmid und Stefan Kräuchi. Sie werden unterstützt durch ein Team von chinesischen Analysten aus Hongkong und vom Festland.

www.hszchinafund.com

Vergleich China USA

	China	USA
Total BIP in USD	13.4 Bio.	20.5 Bio.
Bevölkerung	1.3 Mrd.	327 Mio.
BIP pro Kopf	USD 9 606	USD 62 691
Vergleich	Weniger als 1/6	
Alle Zahlen per 2018, Quelle:Weltbank		

Zahlen per	30. August 2019
Nettoinventarwerte	USD 170.44, CHF 131.50, EUR 197.85
Fondsgrösse	USD 157.4 Mio.
Start Datum*	27. Mai 2003
Kumul. Gesamtrendite	418.2% in USD
Annualisierte Rendite	10.6% in USD

* Der Leistungsausweis ist eine Kombination der Renditen von zwei Anlagegefässen: Der China Investment Corporation (CIC) und des HSZ China Fund (HCF). Vom 27. Mai 2003 bis 17. November 2006 ist es die Rendite der CIC, eines Sondervermögens für kotierte chinesische Aktien, verwaltet durch die HSZ (Hongkong) Limited. Seit der Lancierung des HCF am 17. November 2006 ist die Performance des HCF.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

Managing Partners
Dr. Duri Prader
Dr. Markus Graf