



Flash

8 Standpunkte zum 3. Quartal 2015

- Die US-Wirtschaft ist nach dem schlechten ersten Quartal am Aufholen
- Die Wirtschaft der Eurozone wächst unspektakulär aber stetig
- Chinas Regierung wird die vorhandenen Spielräume verstärkt ausnützen
- Die erste Leitzinserhöhung in den USA findet noch in diesem Jahr statt
- Die EZB wird ihr Wertschriftenkaufprogramm nicht vorzeitig beenden
- Die Bank of Japan dürfte noch mehr Liquidität in die Finanzmärkte pumpen
- Die Chancen sind hoch, dass die Griechenlandkrise zum Nichtereignis mutiert
- Die geopolitischen Konfliktherde bleiben brisant

Das makroökonomische wie auch das geldpolitische Umfeld für risikoreiche Finanzanlagen bleiben insgesamt intakt. Trotz der erwarteten Zinserhöhung der US-Notenbank, erhöhter Unsicherheit in China und Störfeuer aus Griechenland halten wir an der Übergewichtung von Aktien fest.

Die US-Wirtschaft ist nach dem schlechten ersten Quartal am Aufholen.

Die Zahlen zum Wirtschaftswachstum in den USA für das erste Quartal fielen mit -0.2% enttäuschend aus. Einerseits führte der tiefe Ölpreis dazu, dass die amerikanische Erdölindustrie ihre Investitionen um fast 50% reduzierte. Andererseits blieb der erwartete positive Effekt auf den Konsum aus. Im Verlauf des zweiten Quartals verbesserten sich die Daten. Während die Industrieproduktion und der Konsum immer noch unterdurchschnittlich laufen, lassen der Arbeitsmarkt, der Häusermarkt sowie die Stimmungsindikatoren Zuversicht aufkommen. Wir gehen davon aus, dass der Konsum im weiteren Verlauf des Jahres zunehmen wird und erwarten für 2015 ein Wachstum der amerikanischen Wirtschaft von rund 2.5%.

Die Wirtschaft der Eurozone wächst unspektakulär aber stetig.

Das Wachstum für das erste Quartal von 0.4% bestätigt die Annahme, dass sich die Wirtschaft der Eurozone auf einem unspektakulären Aufwärtspfad befindet. Der Umstand, dass die Indices der Einkaufsverantwortlichen für das verarbeitende wie für das Dienstleistungsgewerbe deutlich über 50 konsolidieren, lässt eine Fortsetzung des aktuellen Wachstums erwarten. Diese Entwicklung wird durch den schwachen Euro, den tiefen Ölpreis, Wachstum außerhalb der EZ, die lockere Geldpolitik der EZB und ein stabiles fiskalisches Umfeld unterstützt. Wir gehen davon aus, dass dieser Rückenwind vorläufig anhält und erwarten für 2015 ein Wirtschaftswachstum von 1.5%.

Chinas Regierung wird die vorhandenen Spielräume verstärkt ausnützen.

China hat nach wie vor grossen geldpolitischen, fiskalpolitischen und regulatorischen Spielraum, um die Wirtschaft auf dem gewünschten Wachstumspfad zu halten. Dass sie davon auch Gebrauch macht, hat die Regierung in den letzten Wochen eindrücklich gezeigt. Neben der vierten Zinssatzsenkung seit November letzten Jahres hat sie verschiedene Institutionen angewiesen, den seit Mitte Juni stark fallenden Aktienmarkt zu unterstützen. Den Aktionen der Regierung, denen ein Hauch von Panik anhaftet, blieb der Erfolg bis jetzt versagt. Das mahnt zur Vorsicht und lässt erste Zweifel an der Allmacht der Staatslenker aufkommen. Die Regierung wird aber nicht zögern alles zu unternehmen, um folgenschwere Entgleisungen irgendwelcher Art zu verhindern. Wir gehen davon aus, dass sie damit am Ende erfolgreich sein wird.

Die erste Leitzinserhöhung in den USA findet noch in diesem Jahr statt.

Der Median für die Leitzinsprognosen Ende 2015 der Verantwortlichen der amerikanischen Notenbank beträgt 0.625%. Der Markt erwartet, abgeleitet von den Federal Funds Futures, einen Leitzins in der Höhe von 0.25%. Ginge es nach der Notenbank, gäbe es bis Jahresende wohl

zwei Zinserhöhungen, während der Markt momentan nur von einer ausgeht. Der Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung bleibt aber in jedem Fall datenabhängig. J. Yellen bemerkte, dass die Notenbank noch klarere Anzeichen der wirtschaftlichen Erholung brauche, bevor der endgültige Entscheid falle, an der Zinsschraube zu drehen. Basierend auf unserer Einschätzung der amerikanischen Wirtschaft ist für uns die erste Zinserhöhung im September wahrscheinlicher als im Dezember.

Die EZB wird ihr Wertschriftenkaufprogramm nicht vorzeitig beenden.

Die EZB ist mit ihrem Wertschriftenkaufprogramm auf Kurs, bei dem jeden Monat bis September 2016 Obligationen im Umfang von 60 Milliarden Euro gekauft werden. Nachdem die Wirtschaftsdaten besser wurden und Inflationsanzeichen auftauchten, verkündeten erste Stimmen bereits ein vorzeitiges Ende des QE. Da im EZB Direktorium das Gedankengut von Keynes gut verankert ist, werden diese Stimmen ungehört verhallen. Wir rechnen eher mit einer Verlängerung des Programms als mit einem vorzeitigen Abbruch desselben.

Die Bank of Japan dürfte noch mehr Liquidität in die Märkte pumpen.

Die Inflationsprognosen der Bank of Japan liegen immer noch deutlich über dem Marktkonsens. Die nächsten Makroprognosen der Notenbank sind Mitte Juli fällig. Sollte die BoJ ihre Voraussagen für die Inflation ein weiteres Mal reduzieren, könnte dies der Anlass für eine nochmalige Ausweitung ihres Wertschriftenkaufprogramms sein, allenfalls im Oktober. Das Ausmass der Ausweitung wird jedoch begrenzt sein, da die BoJ bereits jetzt schon rund die Hälfte aller ausstehenden japanischen Regierungsanleihen hält.

Die Chancen sind hoch, dass die Griechenlandkrise zum Nichtereignis mutiert.

Ein Grexit wäre unseres Erachtens ohne grosse Verwerfungen an den Finanzmärkten möglich. Im Gegensatz zu 2011 und 2012 sind die Ansteckungsgefahren für andere Länder der europäischen Peripherie dank ESM, OMT und dem Wertschriftenkaufprogramm der EZB bedeutend geringer. Wenn die Eurozone alle Kredite an Griechenland abschreiben müsste, würde die Verschuldung um verkraftbare 2% des BIP ansteigen. Wirtschaftlich ist Griechenland mit einem Anteil von 0.3% an der Weltwirtschaftsleistung ohnehin ein Leichtgewicht. Wir gehen davon aus, dass das griechische Theater, das unter Einführung einer Parallelwährung durchaus die Form eines schleichenden Grexit annehmen könnte, die Börsen noch einige Zeit beeinflussen wird. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte die Krise aber zu einem Nichtereignis mutieren.

Die geopolitischen Konfliktherde bleiben brisant.

Die geopolitischen Konfliktherde sind mehrheitlich aus den Schlagzeilen verschwunden. Sie sind aber deswegen nicht weniger brisant. Russland macht an seinem machtpolitischen Verhalten keine Abstriche. Im ostchinesischen Meer beharren China und Japan weiterhin auf ihren Positionen. Im südchinesischen Meer baut China seine Infrastruktur zu Lasten anderer Anrainerstaaten nach wie vor aus und im Nahen Osten herrscht immer noch Chaos.

Das Umfeld für Aktien ist weiterhin intakt.

Das makroökonomische wie auch das geldpolitische Umfeld für risikoreiche Finanzanlagen bleiben insgesamt intakt. Trotz der erwarteten Zinserhöhung der US-Notenbank, erhöhter Unsicherheit in China und Störfeuer aus Griechenland, halten wir an der Übergewichtung von Aktien fest.

Aquila & Co. AG, 8. Juli 2015



Disclaimer: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.