



Flash

Die Grosswetterlage hat sich nicht verändert

Wachstumsängste dominieren die Börsen. Sie werden durch Probleme in vielen aufstrebenden Ländern und insbesondere durch die Entwicklungen in China genährt. Die Exporte der Industrieländer in die Wachstumsländer halten sich jedoch in Grenzen. So belaufen sich die Exporte der USA in die Wachstumsmärkte gerade einmal auf 2.1% der amerikanischen Wirtschaftsleistung. Die Ereignisse in China haben das Vertrauen der Märkte in die Allmacht der Regierung erschüttert. Unseres Erachtens haben die Machthaber ihr Pulver aber noch längst nicht verschossen. Sie haben nach wie vor erheblichen geldpolitischen, fiskalpolitischen und regulatorischen Spielraum, um die Wirtschaft auf dem Wachstumspfad zu halten. Der Preiszerfall bei den Rohstoffen ist mehr auf ein Überangebot als auf einen Nachfragerückgang zurückzuführen. Der immense Kapazitätsausbau der Rohstoffindustrie zwischen den Jahren 2000 und 2010 entfaltet seit Jahren seine Wirkung und dürfte noch einige Zeit anhalten. Basierend auf obigen Überlegungen sind weder in der amerikanischen, europäischen noch in der japanischen Wirtschaft Anzeichen eines Absturzes erkennbar. Die gesamtwirtschaftliche Grosswetterlage hat sich nicht wesentlich verändert. Der Grund der Abschlüge an den Börsen liegt vor allem in der abrupt verschlechterten Stimmung der Investoren. Nüchtern betrachtet erscheint uns der Stimmungsumschwung übertrieben. Wir haben uns deshalb entschlossen, zur Aufrechterhaltung der Quoten Aktien nachzukaufen.

Wachstumsängste dominieren die Börsen.

Seit dem 10. August ist der deutsche Aktienindex DAX um 15% gefallen. Die Verluste beim SMI und beim S&P500 betragen je 10%. Als Hauptgrund für diese Börsenverluste werden Befürchtungen angeführt, dass das Weltwirtschaftswachstum einbrechen könnte. Einerseits irritieren die Rohstoffpreise, die auf Mehrjahrestiefständen notieren. Andererseits werden die Ängste durch abnehmende Wachstumsraten und sich abschwächende Währungen in vielen aufstrebenden Ländern und insbesondere durch die Entwicklungen in China genährt. Dort sorgen Börsenturbulenzen, die Abwertung des Yuan und die Explosionen in Tianjin für Verunsicherung. Die Unsicherheiten werden durch aufgebauchte Medienberichterstattungen noch weiter geschürt. So titelte die Financial Times am 21. August einen Artikel auf der Frontseite mit „China's devaluation triggers dramatic falls in emerging markets currencies“. Die einzige Währung, die diesem Titel gerecht wurde war der Tenge, die Valuta Kasachstans, eines Landes, das nicht einmal 0.3% der Weltwirtschaft ausmacht.

Die Exporte der Industrieländer in die Wachstumsländer halten sich in Grenzen.

Von abnehmenden Wachstumsraten und schwächeren Währungen in den aufstrebenden Ländern auf einen Wachstumseinbruch in den Industrieländern zu schliessen ist nicht in jedem Fall schlüssig. Die Eurozone exportiert knapp 2% ihrer Wirtschaftsleistung nach China. In den USA beträgt die gleiche Messgrösse nur 0.7%. Die Exporte der Eurozone in alle Wachstumsmärkte belaufen sich auf rund 5% der Wirtschaftsleistung. In den USA sind es nur 2.1%. Sollten die Exporte in die aufstrebenden Länder um 10% einbrechen würden sich die Wachstumsrate in der Eurozone um 0.5% und diejenige in den USA um 0.2% vermindern. Während der Ausfall in der Eurozone nicht einfach weggesteckt werden könnte, wäre er in den USA kaum spürbar. Von einem Wachstumseinbruch in den Industrieländern kann aber nicht gesprochen werden.

In China wurde das Vertrauen in die Allmacht der Regierung erschüttert.

China hat in den letzten Monaten verschiedentlich von sich Reden gemacht. Wie an anderer Stelle bereits dargelegt, sind wir der Meinung, dass die Börsenturbulenzen bei nüchterner Betrachtung viel von ihrem Schrecken verlieren und den Konsum höchstens marginal belasten. Auch die neuen Fixierungsregeln des Yuan interpretieren wir nicht in erster Linie als Reaktion der Regierung auf einen schwachen Wirtschaftsgang. Die Explosionen in Tianjin stellen, für sich betrachtet, auch keinen Einschnitt in das Wirtschaftswachstum dar. Während jedes Ereignis für sich allein betrachtet höchstens beschränkte Auswirkungen hat, haben sie zusammengenommen das Vertrauen der Märkte in die Allmacht der Regierung erschüttert. Unseres Erachtens hat die Regierung ihr Pulver noch längst nicht verschossen. Sie hat noch erheblichen geldpolitischen, fiskalpolitischen und regulatorischen Spielraum, um die Wirtschaft auf dem Wachstumspfad zu halten. Die Wirtschaftserholung dürfte jedoch erst im vierten Quartal sichtbar werden, weil geringere Einkünfte der Finanzindustrie das Wachstum im dritten Quartal belasten. Ebenso wird die Produktionsdrosselung bei 12'000 Unternehmungen rund um Peking, die die Parade zum Ende des 2. Weltkriegs unter blauem Himmel möglich machen sollen, wachstumshemmend wirken.

Der Preiszerfall bei den Rohstoffen ist vor allem auf ein Überangebot zurückzuführen.

Auf Mehrjahrestiefstständen notierende Rohstoffpreise werden vielfach herangezogen, um eine weltweite Rezession vorauszusagen. Unseres Erachtens ist der Preiszerfall bei den Rohstoffen mehr auf ein Überangebot als auf einen Nachfragerückgang zurückzuführen. Der immense Kapazitätsausbau der Rohstoffindustrie zwischen den Jahren 2000 und 2010 entfaltet seit Jahren seine Wirkung. Es wird noch einige Zeit dauern, bis diese Kapazitäten auf die Höhe der Nachfrage reduziert sein werden. Beim Erdöl sprechen die Experten von einem Überangebot von 2 bis 3 Millionen Fass Öl pro Tag, das nicht ohne Wirkung auf den Preis sein kann. Überdies wirken sinkende Rohstoffpreise nach gängiger Theorie und nüchtern betrachtet weltwirtschaftlich wachstumsfördernd.

Bei den Industrieländern gibt es keine Anzeichen von Wachstumseinbrüchen.

Basierend auf obigen Überlegungen zeigen sich weder in der amerikanischen, europäischen noch in der japanischen Wirtschaft Anzeichen eines Absturzes. Insbesondere wichtig sind für uns die USA, die sich von der robusten Seite zeigen. Arbeitsmarkt, Häusermarkt und die Stimmungsindikatoren geben Anlass zu Zuversicht. Europas Wirtschaft wächst stetig aber unspektakulär. Der Index der Einkaufsmanager, der über 54 notiert, lässt eine Fortsetzung des Wachstums erwarten. Auch in Japan deutet der Index der Einkaufsmanager an, dass die Wirtschaft nach einem schlechten 2. Quartal wieder zum Wachstum zurück gefunden hat.

Uns erscheint der Stimmungsumschwung übertrieben.

Wir sind der Meinung, dass sich die gesamtwirtschaftliche Grosswetterlage nicht wesentlich verändert hat. Der Grund der Abschlüge an den Börsen liegt vor allem in der abrupt verschlechterten Stimmung der Investoren. Nüchtern betrachtet erscheint uns der Stimmungsumschwung übertrieben. Wir haben uns deshalb entschlossen, zur Aufrechterhaltung der Quoten Aktien nachzukaufen.

Aquila & Co. AG, 25. August 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.