

## Weltbild - Update per April 2015

### **Die Welt ist voller Chancen für gute Investments. Wir müssen sie nur lokalisieren.**

Unter diesem Motto liefern wir Ihnen seit Januar 2013 zu jedem Quartalsbeginn ein Update über unser "Bild von dieser Welt" und die Schlussfolgerungen, die wir daraus ziehen. Die nachfolgende Kurzzusammenfassung ermöglicht Ihnen unsere Einschätzung für die wichtigsten Regionen in einer Minute zu überfliegen.

### **USA: Leichte Konjunkturabschwächung im ersten und zweiten Quartal - stärkeres Wachstum im zweiten Halbjahr**

In Amerika verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal und auch in den kommenden drei Monaten erwarten wir keine signifikante Beschleunigung. Drei Faktoren sind dafür in der Hauptsache verantwortlich. 1. Ein erneut strenger Winter bremste die wirtschaftlichen Aktivitäten. 2. Der deutlich aufgewertete US Dollar belastet vor allem die international agierenden US-Unternehmen. 3. Die amerikanische Ölindustrie leidet unter dem schwachen Ölpreis. Es werden Investitionen gekürzt oder ganz gestrichen und Arbeitskräfte entlassen. Mit der sich abzeichnenden Stabilisierung des Ölpreises sollte sich der zuletzt genannte Belastungsfaktor wieder relativieren und eine allmähliche Wachstumsbeschleunigung im zweiten Halbjahr einleiten.

Die für die Finanzmärkte wohl wichtigste Frage lautet: Wann wird die amerikanische Notenbank (Fed) die Zinsen anheben? Die Mehrheit der Marktteilnehmer erwartet mittlerweile eine Zinserhöhung im September. Überraschungen in die eine (früherer Zeitpunkt) oder andere (erst Ende 2015) Richtung sind je nach Datenlage durchaus möglich.

### **Europa: Die Wirtschaftsentwicklung ist auf einem positiven Weg**

Die wirtschaftliche Erholung der Eurozone nimmt Fahrt auf. Die Konsumenten nutzen die Einspareffekte des tiefen Ölpreises und geben wieder mehr aus. Das jährliche Wachstum der Umsätze im Einzelhandel stieg im Jahresverlauf deutlich an, und dies trotz zurückgehender Preise in einigen Bereichen. Der starke Anstieg des Verbrauchervertrauens im März lässt erwarten, dass sich dieser Trend in den kommenden Wochen fortsetzt. Das Exportwachstum blieb bisher verhalten, obwohl der Außenwert des Euro in den letzten Monaten stark fiel. Die Exporteure tendieren derzeit eher dazu, ihre Gewinnspannen zu erhöhen statt den Kursrückgang des Euro gegenüber anderen Währungen über Preissenkungen weiterzugeben und damit Marktanteile zu erhöhen. Das Anleihekaufprogramm der EZB ist seit März erfolgreich ange laufen. Mario Draghi verdeutlichte vor wenigen Tagen, dass die Maßnahmen bis mindestens September 2016 anhalten werden. Hierin sehen wir eine maßgebliche Stütze der Konjunktur und der Assetpreise. Risikofaktoren bleiben der Ukraine-Konflikt und die Entwicklung in Griechenland, die jederzeit eskalieren kann.

### **Japan: Die Unternehmen steigern ihre operativen Margen**

Die expansive Geldpolitik der japanischen Notenbank konnte bisher das angestrebte Inflationsziel von zwei Prozent nicht erreichen, zu stark sind die deflationären Einflüsse des Ölpreisverfalls. Allerdings hat die Abwertung des Yen über die vergangenen gut zwei

Jahre die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Unternehmen gesteigert. Dies ermöglicht es ihnen ihre Margen auszuweiten. Somit sehen wir die positive Kursentwicklung des japanischen Aktienmarktes fundamental gut unterstützt.

Die Bank of Japan wird weiterhin eine extrem lockere Geldpolitik betreiben und damit zusätzlich für die notwendige Liquidität am Markt sorgen.

### **Emerging Markets: Das Wachstumstempo ist nach wie vor deutlich unterschiedlich**

In **China** ist die starke Expansion der Wirtschaft mit Wachstumsraten zwischen zehn und fünfzehn Prozent jährlich endgültig vorbei. Die Volkswirtschaft hat ein reifes Stadium erreicht. Die politische Führung strebt an, das bisher investitionsgetriebene Wachstum in ein konsumorientiertes Wachstum zu transformieren. Sollten die Expansionsraten zu stark schrumpfen steht die chinesische Notenbank mit Stützungsmaßnahmen Gewehr bei Fuss.

In **Indien** hat Ministerpräsident Narendra Modi im ersten Regierungsjahr zahlreiche Reformen begonnen. Gelingt es ihm mit seiner Regierungsmannschaft hier dauerhaft Fortschritte zu erzielen, dann sollte das Land eine zyklische Beschleunigung erfahren. **Emerging Asia** insgesamt profitiert vom gesunkenen Ölpreis und sollte in den kommenden Monaten eine Wachstumsbeschleunigung erfahren. Dagegen durchlaufen **Russland** und **Brasilien** in diesem Jahr eine Rezession. Der Preisverfall der Rohstoffe generell und die westlichen Sanktionen gegenüber Russland zeigen Wirkung.

Wir bevorzugen in den kommenden Wochen ganz klar die asiatischen Schwellenländer und setzen dort unsere Investitionsschwerpunkte bezogen auf die Emerging Markets.