

## Weltbild – Update per Oktober 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: gewisse Ernüchterung bei der Wachstumserwartung**

In Amerika wird das Wirtschaftswachstum in den Quartalen III und IV sowie vermutlich auch zu Beginn des Jahres 2016 nicht die Dynamik erreichen, wie dies noch vor wenigen Wochen erwartet wurde. Zwei Belastungsfaktoren stellen sich einer stärkeren Expansion entgegen. 1.) Der Industriesektor hat deutlich an Schwung verloren. Hier schlagen die Investitionskürzungen in der Ölindustrie als Folge des tiefen Ölpreises klar zu Buche. 2.) Die starke Aufwertung des Dollar gegen nahezu alle Währungen hat die internationalen Umsatzerlöse der amerikanischen Unternehmen beeinträchtigt. Bisher konnte die positive Konsumstimmung in Amerika diese Nachteile ausgleichen und das Wirtschaftswachstum im Bereich von etwa 2,5% halten. Diese moderate Erwartungshaltung machte sich jüngst auch die amerikanische Notenbank zu Eigen und hielt etwas überraschend an ihrer Nullzinspolitik fest. Die Mehrheit der Marktteilnehmer erwartet eine erste Zinserhöhung mittlerweile frühestens für den März 2016. Dies wird in den kommenden Monaten den Aufwertungsdruck auf den Dollar mindern bzw. eine technische Gegenbewegung (schwächerer Dollar) initiieren.

#### **Europa: das Wirtschaftswachstum bewegt sich im Schneckentempo in die richtige Richtung**

Die Wachstumskräfte zeigten sich auch über die Sommermonate robust. Das Griechenlandtheater hat die Konjunktur im gesamten Euroraum nicht spürbar beeinträchtigt. Die jüngsten Wirtschaftsdaten zeigen eine Wachstumsbeschleunigung in der Peripherie, wo zum Beispiel Spanien die Früchte eines ernsthaften Reformprozesses ernten kann. Allerdings scheint der Konjunkturlokomotive Deutschland jüngst etwas der Dampf auszugehen. Ob dies nur eine temporäre Verschonungspause ist und die hiesige Konjunktur mit einer möglichen Entspannung der Situation in China wieder an Fahrt gewinnt, bleibt abzuwarten.

Die EZB wird das Anleihekaufprogramm mindestens bis September 2016 durchziehen und somit die Märkte weiterhin mit viel Liquidität versorgen. Das stützt die Aktienkurse, die nach den kräftigen Kurskorrekturen im 3. Quartal günstig bewertet sind.

#### **Japan: der Motor der Binnenkonjunktur läuft nicht rund**

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 internationale Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Unternehmen gesteigert. Dies ermöglichte es ihnen, ihre Margen auszuweiten und gute Gewinne zu erzielen. Allerdings spüren Unternehmen, die einen hohen Anteil Chinageschäft in den Büchern haben die Wachstumsschwäche der größten Volkswirtschaft in Asien. Angesichts einer volatilen und jüngst schwächeren Binnenkonjunktur bleiben die japanische Regierung (Fortsetzung von Abenomics) und die Bank of Japan (weitere monetäre Unterstützung) gefordert.

#### **Emerging Markets: alle Blicke sind auf China gerichtet**

Die Abschwächung des Wachstums der chinesischen Volkswirtschaft bleibt das dominierende Thema, nicht nur für die Entwicklung in den Schwellenländern. Der geringere Rohstoffverbrauch in China beeinflusst jene Emerging Markets (Beispiel Brasilien), die vom Export ihrer Bodenschätze abhängig sind. Aber auch die Handelsströme der Chinesen mit den asiatischen Nachbarn werden von der verhaltenen Konjunkturentwicklung gebremst. Wir erwarten allerdings, dass die chinesische Staatsführung weiterhin umfangreiche Maßnahmen (zum Beispiel weitere Zinssenkungen, große Infrastrukturprojekte) zur Ankurbelung der Konjunktur in Gang setzen wird. China besitzt erhebliche Devisenreserven und genügend geldpolitischen Spielraum, um die Konjunktur zu stützen.