



## Marktbericht Q1 2015

„überrascht Europa?“

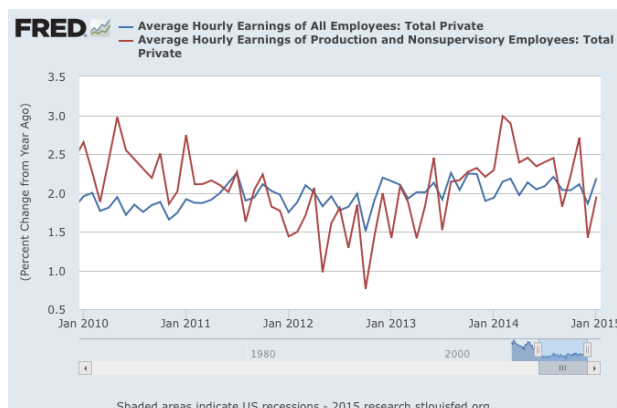
Die Finanzmärkte zu Beginn des Jahres waren vor allem durch die expansive Geldpolitik der europäischen Zentralbank und der geopolitischen Unsicherheit in der Ukraine geprägt. Belastend wirkte zeitweilig die im Zusammenhang mit den Neuwahlen in Griechenland aufkommende Diskussion um einen weiteren Schuldenschnitt. Vor diesem Hintergrund traten die überwiegend recht guten Unternehmensergebnisse fast in den Hintergrund. Letztendlich zeigte sich, dass sich der starke US Dollar und der niedrige Ölpreis direkt bzw. indirekt über höhere Umsätze in den Bilanzen vieler europäischer Unternehmen positiv niedergeschlagen hat. In den USA hingegen zeigte der US Dollar bei exportorientierten Firmen im Gegenzug negative Auswirkungen.

Für den weiteren Jahresverlauf gehen wir von folgendem Szenario aus:

### USA

In den USA setzt sich der Aufschwung fort, der vor allem durch den privaten Konsum getrieben wird. Der Konsum wiederum wird von den niedrigen Rohstoffpreisen und der erhöhten Beschäftigung begünstigt. In Verbindung mit der weiter wachsenden Bevölkerung profitieren hiervon vor allem die Schlüsselsektoren Hausbau und Automobile. Wir sehen jedoch in

den USA keine starke weitere Beschleunigung, da die Einschränkung der Investitionen im Energiesektor sowie das stärkere Wachstum der Importe (und die geringeren Exporte) dämpfend auf das Wachstum wirken. Aufgrund dieser geringeren Dynamik ist es durchaus möglich, dass auch die amerikanische Notenbank die Zinsen später als bisher erwartet erhöht. Hierfür spricht auch die unter der Zielmarke von 2 % liegende Inflationsrate. Auffallend ist auch, dass die Löhne und Gehalt keineswegs eine Beschleunigung anzeigen. Die nachfolgende Grafik verdeutlicht vor allem, dass der Anstieg im letzten Monat sich nicht auf die breite Masse der Beschäftigten erstreckte (rote Linie, die ca. 80 % der Beschäftigten ohne Führungspositionen nachbildet), sondern offenbar auf einen Aufholeffekt der Führungskräfte und

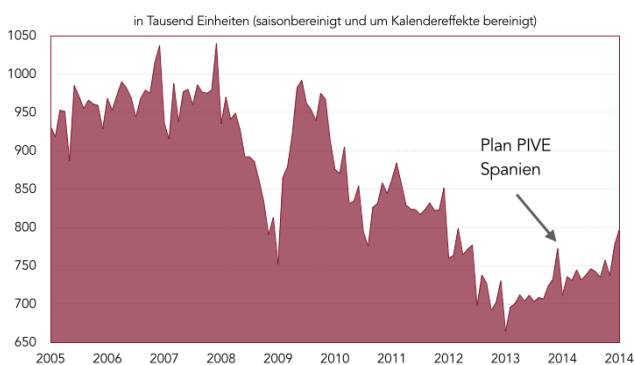


Angestellten im Dienstleistungsgewerbe zurückzuführen ist (blaue Linie, die die Entwicklung der Gesamtzahl der Beschäftigten nachbildet).

## Europa

Die kürzlich veröffentlichten Quartalszahlen des Sozialproduktes der europäischen Länder verdeutlichen, dass in der Tat der niedrige Ölpreis insbesondere in Deutschland den privaten Konsum beflügelt hat. Neben Deutschland fiel auch das starke Wachstum in Spanien auf, wohingegen Frankreich und Italien nicht von den günstigen Rahmenbedingungen profitieren konnten. Die Schwierigkeiten zu Reformen in Frankreich traten erst diese Woche wieder zutage, denn ein von der Regierung vorgelegtes Paket zu Wirtschaftsreformen im Dienstleistungssektor konnte nur mit einem Notparagrafen in Kraft treten, da man eine mögliche Abstimmungsniederlage im Parlament vermeiden wollte. Trotz aller Schwierigkeiten zu durchgreifenden Reformen in Europa stehen jedoch aufgrund der sehr guten Rahmenbedingungen die Chancen für eine verbesserte Wirtschaftsdynamik gut. Erste Anzeichen hierfür sind bereits bei den Neuzulassungen von Automobilen erkennbar, die im vergangenen Monat bereits im zweiten Monat einen deutlichen Schub verzeichneten (s. nachstehende Grafik).

Neuzulassungen von Fahrzeugen in Europa (18 Länder)



Hier zeigt sich, dass die Verbraucher offenbar doch aufgrund der Nullzinspolitik einen Anreiz zur Investition in langlebige Wirtschaftsgüter sehen. Positiv zu werten ist auch der europäische Plan für erhöhte Infrastrukturinvestitionen. Hierdurch sollen Investitionen von mehr als 300 Mrd. Euro angestoßen werden. Voraussetzung für ein weiteres Wachstum ist je-

doch, dass die günstigen Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung der Wirtschaftsreformen genutzt werden, denn der hohe Schuldenstand in vielen europäischen Ländern macht die dortigen Volkswirtschaften verwundbar. Vor dem Hintergrund des verbesserten Umfelds in Europa verliert auch das griechische Drama seinen Schrecken und es wäre sogar möglich, dass ein Austreten Griechenlands aus dem Euro die Eurozone insgesamt stärken würde.

## China

Die Wirtschaftsdaten in China deuten unvermindert auf eine Abschwächung der Wachstumsraten hin, jedoch unternimmt die Regierung die richtigen Schritte um die Abschwächung abzumildern. Hierbei hilft ihr auch, dass der private Konsum unverändert mit einer Wachstumsrate von rund 12 % wächst. Damit wird das Ziel der Regierung eines stärker verbrauchsgetriebenen Wachstums unterstützt.

## Ölpreis

Die Entwicklung an den Börsen wurde in den letzten Monaten vielfach von der Entwicklung des Ölpreises bestimmt, daher ist für die weitere Einschätzung ein Blick auf den Ölpreis unerlässlich. Ein fallender Ölpreis wurde zunächst als negativ angesehen, da er mit fallender Nachfrage verbunden wurde. Später profitierten die Börsen jedoch von dem fallenden Ölpreis, da die positiven Effekte auf den Konsum gesehen wurden. Die Entwicklung des Ölpreises wird zunächst weiter von dem Überangebot bestimmt, welches nach Einschätzung der U.S. Energy Agency noch bis ins nächste Jahr anhalten wird. Der jüngste Anstieg des Ölpreises sollte daher nicht nachhaltig sein, denn er wurde nur durch den Rückgang der Ölbohrtürme ausgelöst. Entscheidend für die kurzfristige Ölförderung ist jedoch nicht die Anzahl der Ölbohrtürme (sie betrifft nur die künftige Produktion), sondern die Produktion der bereits bestehenden Ölquellen. Und hier zeigt sich, dass die Produktion in den USA unverändert auf Rekordniveau besteht. Dementsprechend steigen auch die Bestände in den USA weiter an, so dass weiterhin Druck auf den Ölpreis ausgeübt wird.

## Fazit

Die Voraussetzungen für steigende Aktienkurse dieses Jahr sind weiterhin gut: Vor dem Hintergrund der ultra-niedrigen Zinsen gibt es ausser Aktien kaum eine liquide Anlageform, die überhaupt attraktive Renditen bietet. Zwar sind die Bewertungen nach der nunmehr fünf Jahre andauernden Aktienralle keineswegs mehr günstig, aber sie sind auch nicht so übertrieben hoch wie in anderen Börsenphasen. Dies gilt vor allem, wenn man bedenkt, dass aufgrund des niedrigen Zinsniveaus ohnehin andere Bewertungsmaßstäbe angelegt werden müssen. Im Vergleich mit den USA sind die Bewertungen in Europa noch moderater und wir bevorzugen deshalb wie bisher europäische Aktien. Ausserdem ist es durchaus möglich, dass die europäischen Wachstumsraten positiv überraschen. Die starken Daten der Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen sind ein erstes Indiz.