

Weltwirtschaftlicher Ausblick 2013



tommywd.wordpress.com

**Die Weltwirtschaft mit sanften Schritten nach vorne
aber ohne Sicherheitsnetz und vielen
Ungleichgewichten**

Prof. Dr. Josef Marbacher, Institute for Finance IFF, FHNW
josef.marbacher@fhnw.ch

- 1 Ausgangslage**
- 2 Globale Konjunkturentwicklung**
- 3 Wirtschaftspolitik**
- 4 Wirtschaftliche Prognose**
- 5 Schlussfolgerungen**

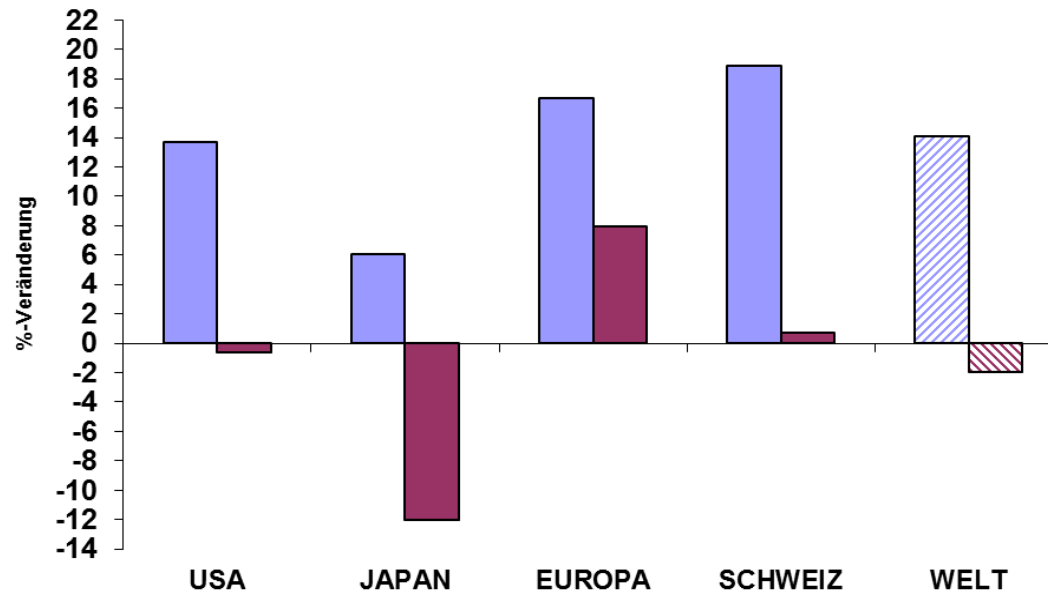
1. Wo steht die Weltwirtschaft?

Tiefe Zinsen und EZB-Entscheid führen zu deutlicher Höherbewertung der Unternehmen

- Aktien erzielen im 2012 eine Performance in CHF von 14%
- Aktien USA: + 13.7
- Aktien J: +6%
- Aktien Europa: + 17.7%
- Aktien CH an der Spitze: +18.9%
- Bonds weisen ein global ein Minus 1.9% auf, während der europäische Bondindex um 7.9% zulegt.
- Druck auf SNB hat deutlich nachgelassen, da sich die Kapitalflucht in die CH nach der Entscheidung der EZB deutlich verlangsamt hat

Notenbanken verhelfen Unternehmen zu hoher Bewertung im 2012

PERFORMANCE 2012 Aktien und Obligationen in CHF

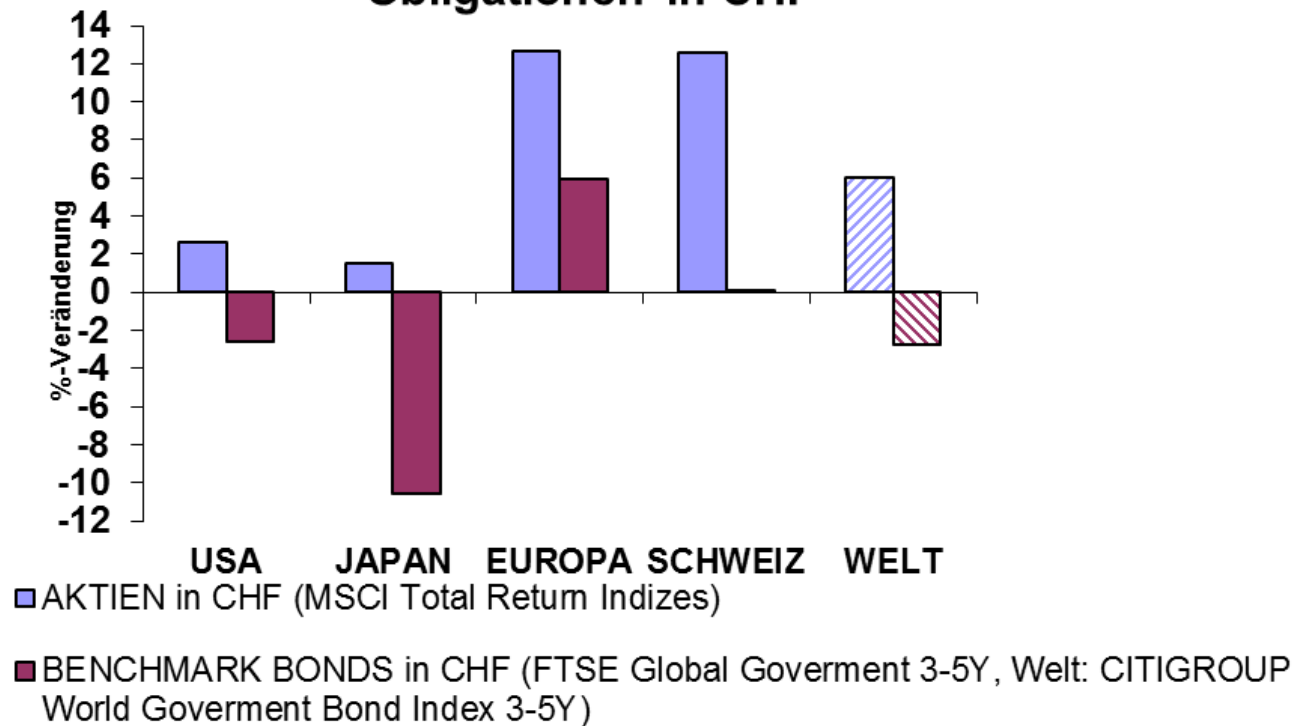


■ AKTIEN in CHF (MSCI Total Return Indizes)

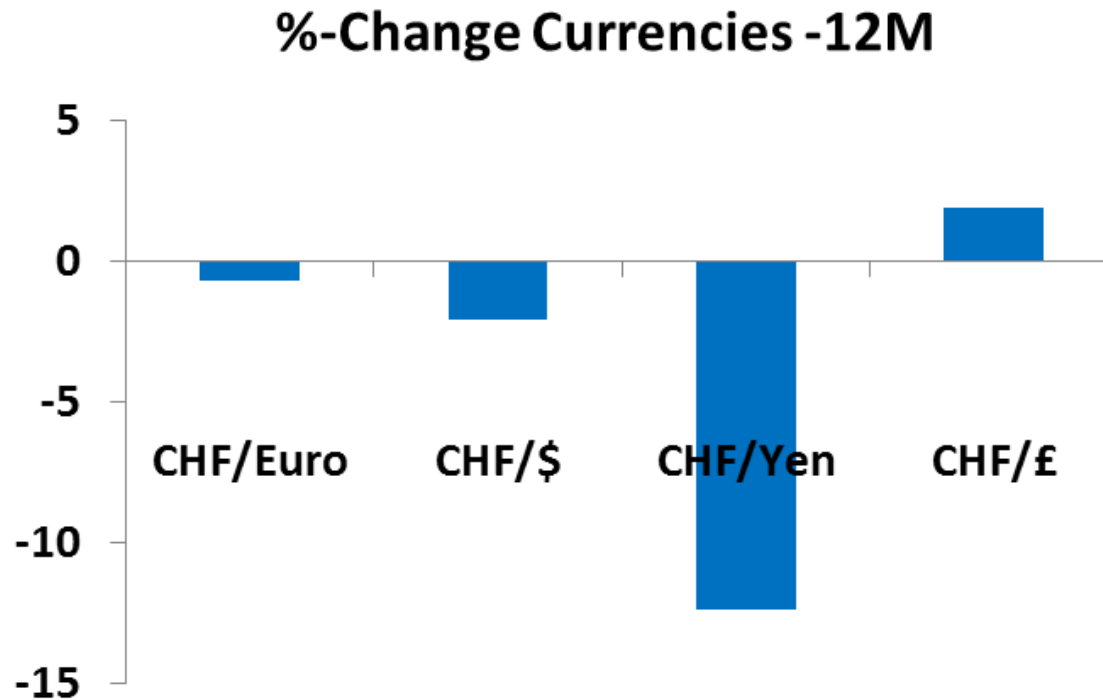
■ BENCHMARK BONDS in CHF (FTSE Global Government 3-5Y, Welt: CITIGROUP World Government Bond Index 3-5Y)

EZB mit Überraschung

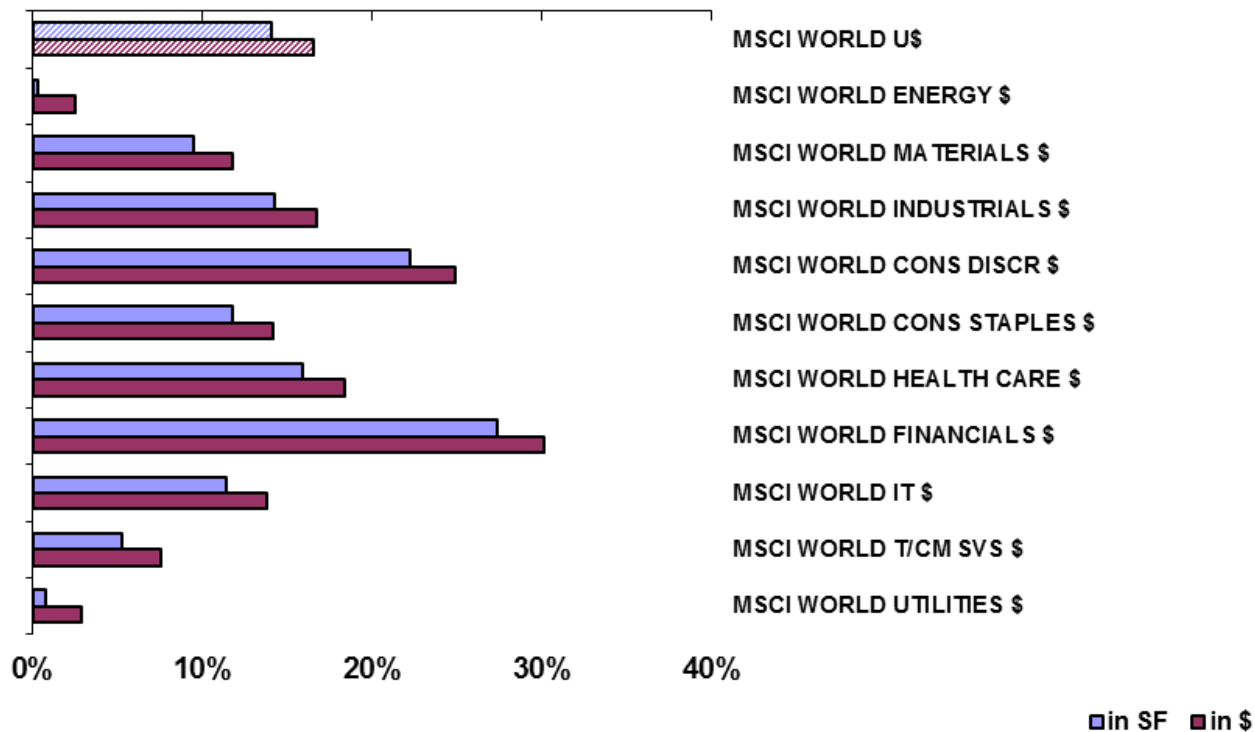
PERFORMANCE 2. Semester 2012 Aktien und Obligationen in CHF



Nur Yen verliert massiv



SEKTOREN WELT PERFORMANCE in \$ und CHF über die letzten 12 Monate bis 31.12.2012



Banken und dauerhafte Konsumgüter an der Spitze

- Alle Sektoren legen zu
- Finanztitel (+27%) und dauerhafte Konsumtitel (+ 22.3%) liegen an der Spitze = Korrektur der früheren Wertverluste
- Unterdurchschnittlich legen die defensiven Sektoren wie Versorger (+0.7%) und Telekommunikation (+7.5%) zu: Zeichen fallender Risikoaversion der Anleger

Wie weiter?
Die 2 Euro Extrem-Szenarien:
Worst- and Best-Case

Euro-Szenarien: In the Worst Case:

- Politik bringt erforderliche Solidarität nicht auf
- Politische Unruhen in den Peripheriestaaten
- Euro bricht unkontrolliert auseinander
- Flucht aus allen peripheren Ländern
- Flucht aus den Banken
- Liquiditätskrisen der Banken und drohende Insolvenz
- Neuerliche Bankenkrise führt zu Verknappung der Kredite an die Realwirtschaft: Rezession gewiss
- Hohe Vermögensvernichtung, da massive Abwertung der Peripheriestaaten und hohe Inflation
- Wachstumsperspektiven vor allem im Norden eingetrübt, tiefe Inflation oder gar Deflation

Euro-Szenarien: In the Best Case:

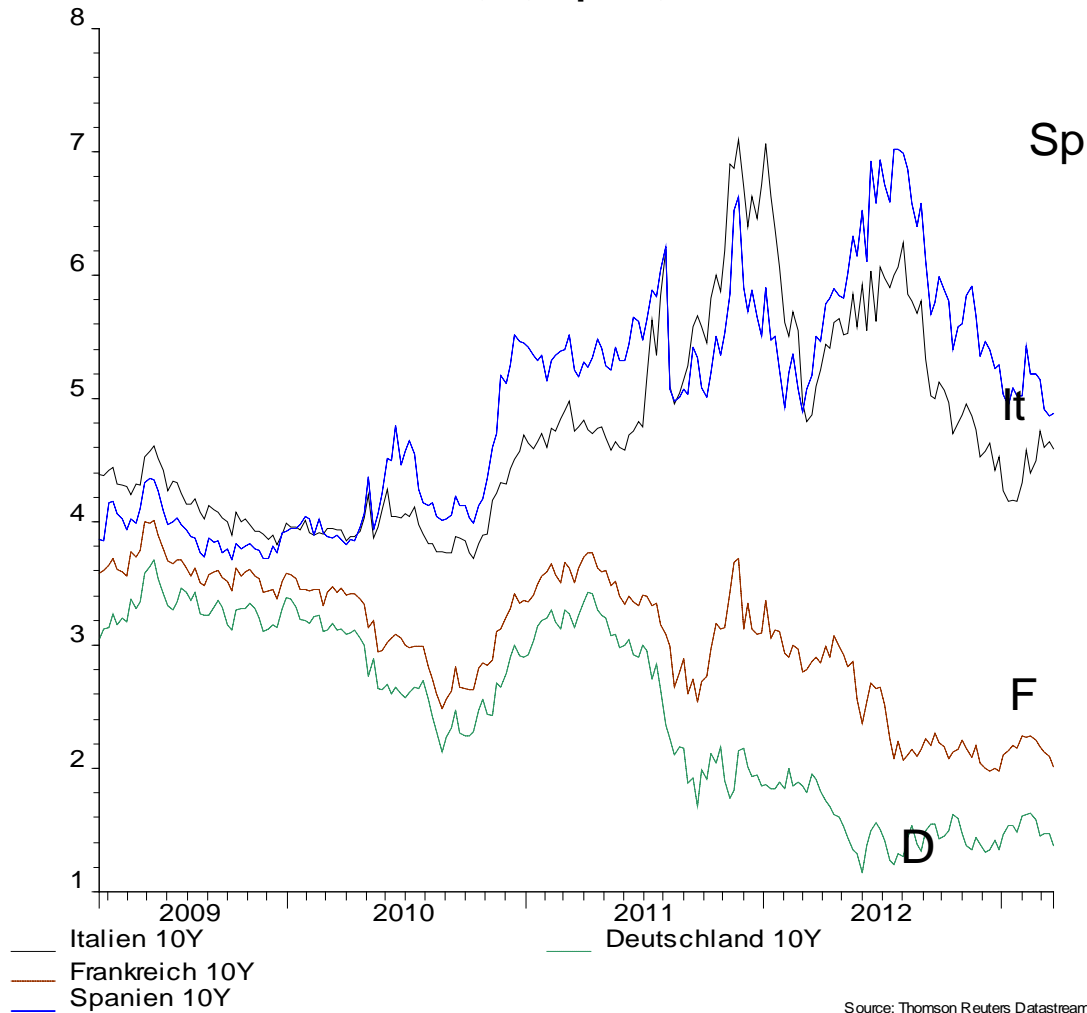
- Europa geht konsequent den Weg der Vertiefung der Staatengemeinschaft
- Südliche Staaten werden über Troika und Stabilitäts- und Wachstumspakt (ESM) auf eine produktive Schiene geführt (Privatisierungen, Kartellabbau, Preis- und Lohnsenkungen, Auswanderung)
- Negative Kettenreaktion wird vermieden
- Risikoprämien für europäisches Kapital kann unter 5% gesenkt werden
- Zinsen im Norden steigen leicht an, da Vergemeinschaftung der Haftung
- Aktienkurse steigen wieder
- Vermögenseffekt führt zu höherem Konsum und höheren Investitionen und damit besseren Wachstumsperspektiven

Das Best Case Szenario hat mit der Entscheidung der EZB vom 2. August und 6. Sept. 2012 deutlich an Wahrscheinlichkeit gewonnen.

Draghi kündigt den Ankauf von Staatsobligationen der südlichen Staaten in unbegrenzter Höhe an

10 Y It, F, Spain, Germ

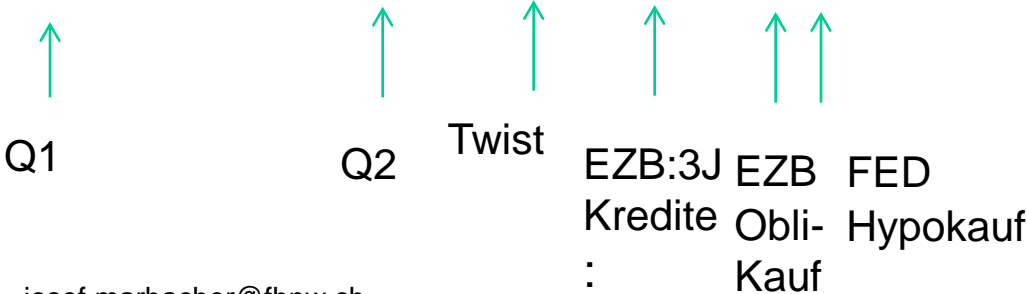
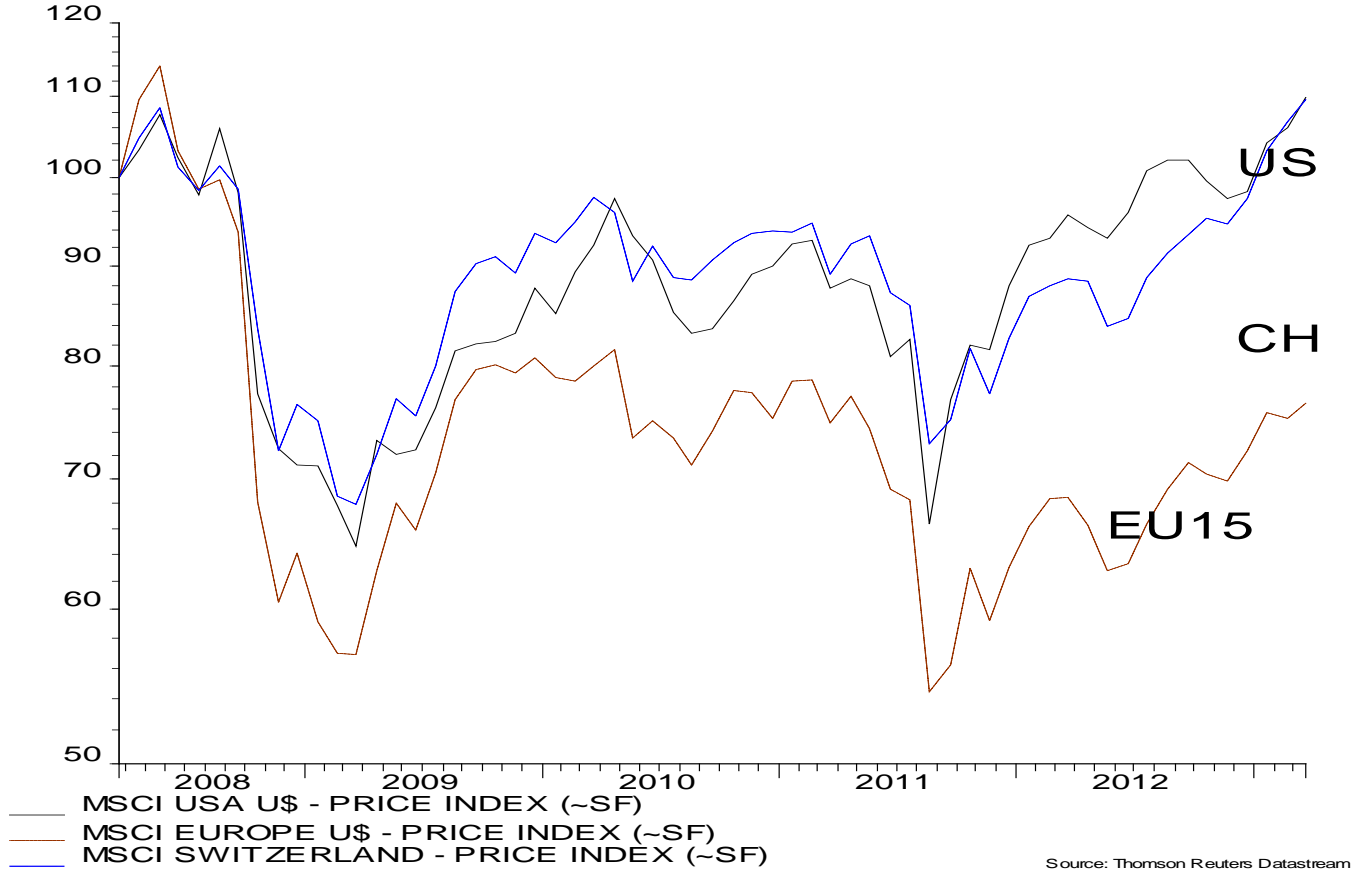
22/03/13



- Italien- und Spanien-Zinsen auf Niveau vor der Finanzkrise
- Der Norden auf auf Tiefst
- Margin zwischen N und S enorm

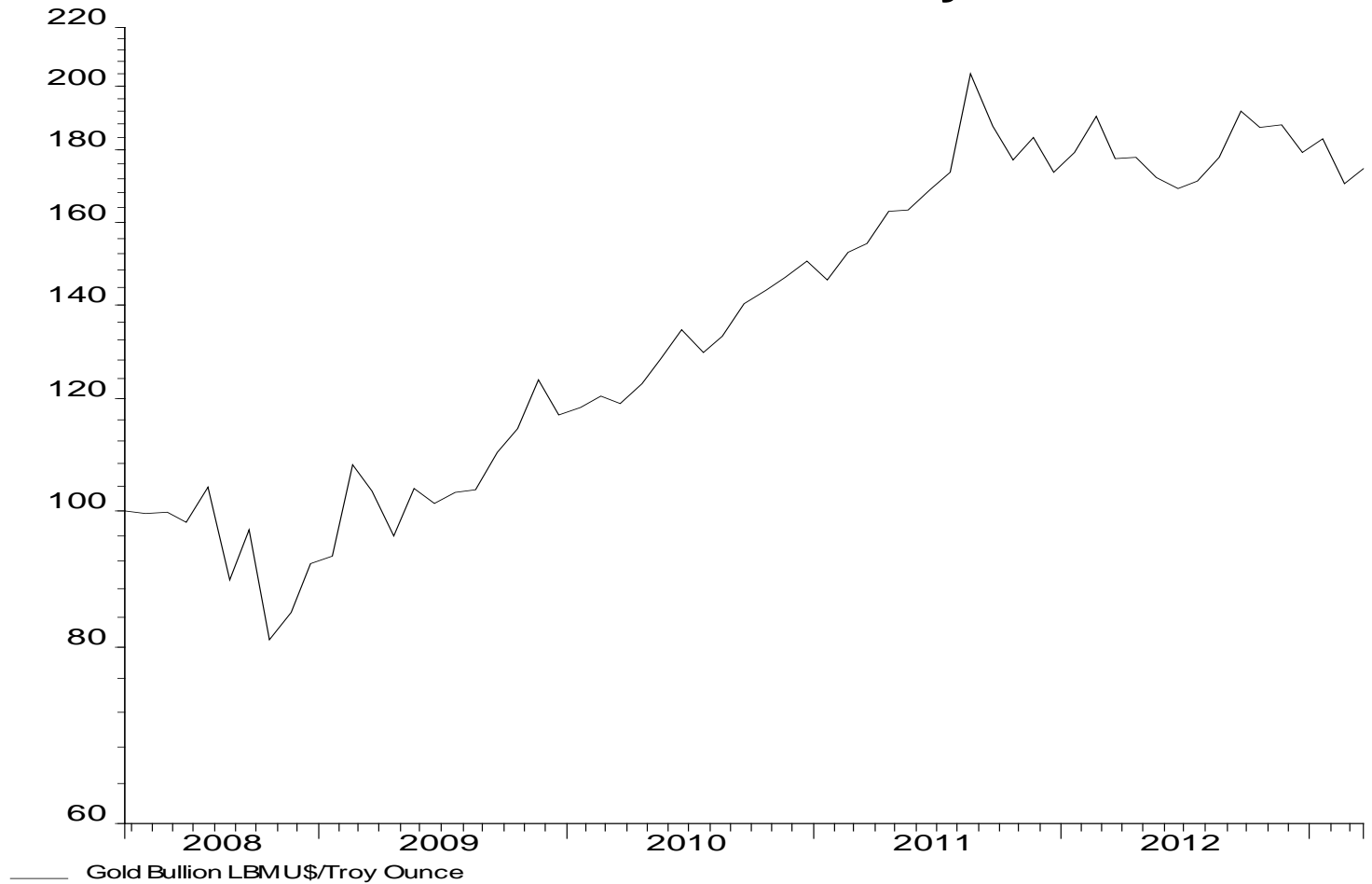
Aktien CH, EU und USA

22/3/13



Gold Bullion LBM U\$/Troy Ounce

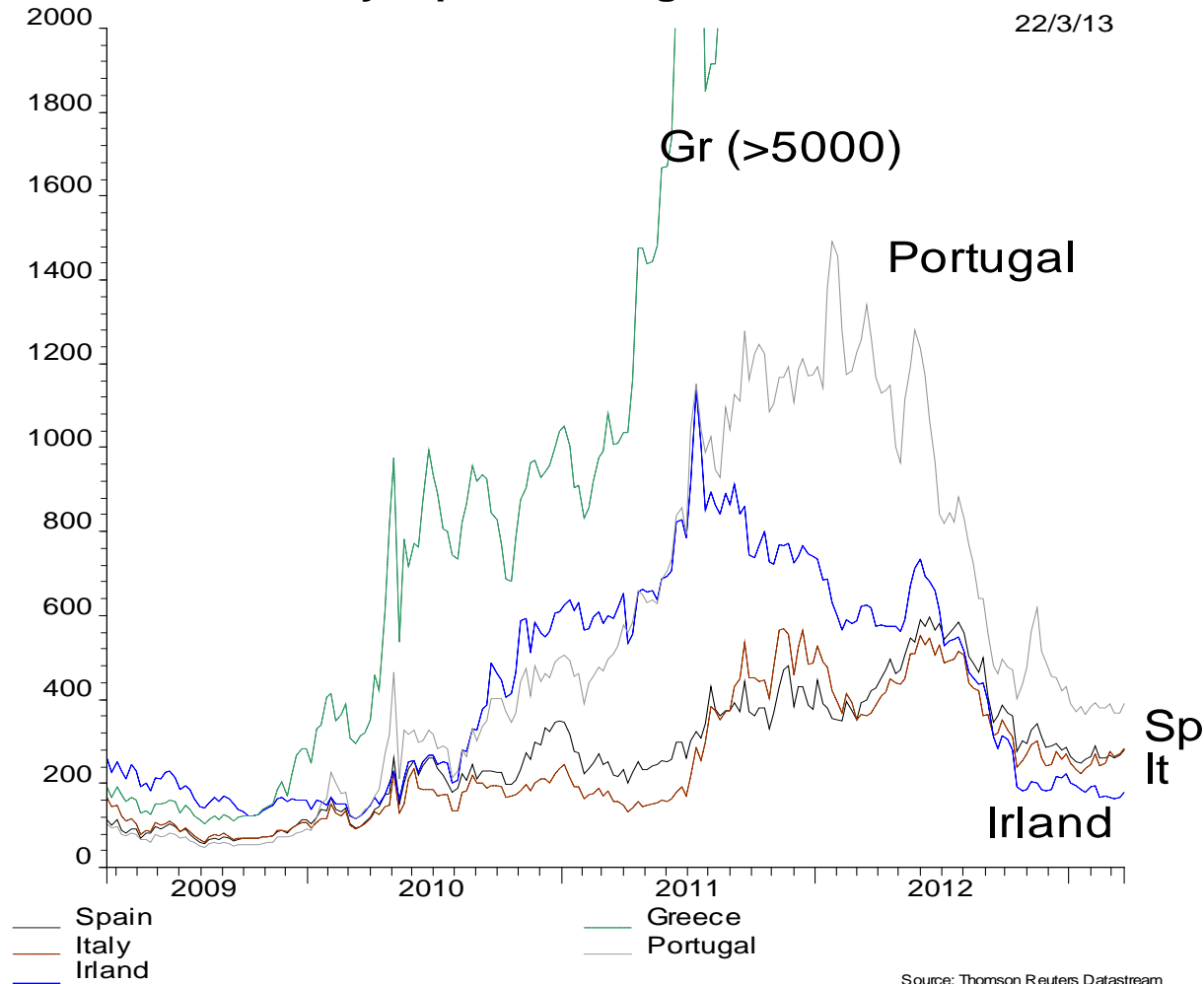
22/3/13



Source: Thomson Reuters Datastream

CDS Italy, Spain, Portugal, Irland, Greece

22/3/13



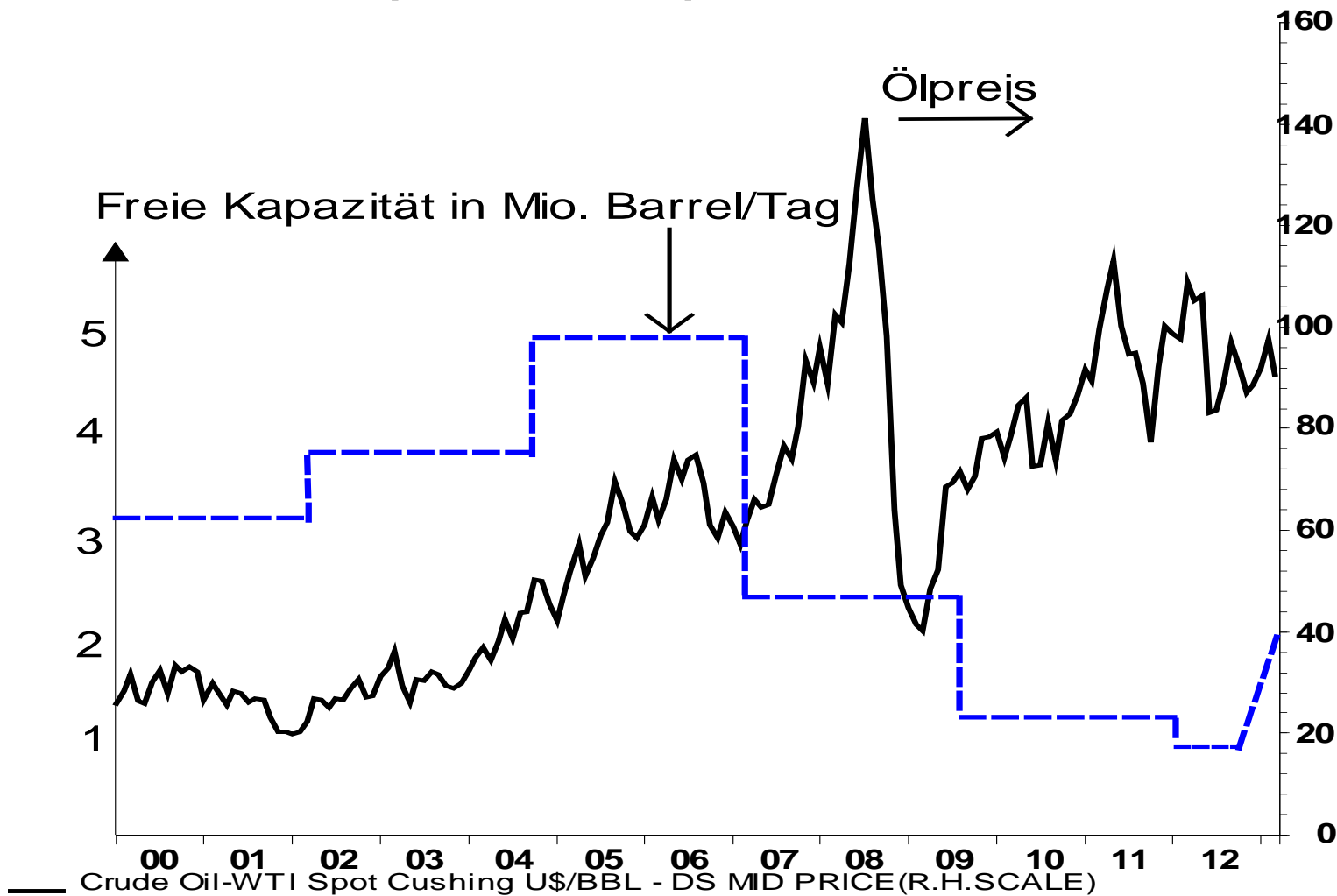
- Griechenland zurück auf 1200
- Erfolgsgeschichte Irland

3. Wie weiter mit der Konjunktur?

Tiefpunkt erreicht?

Oelpreis und Kapazitaetsreserven

22/3/13



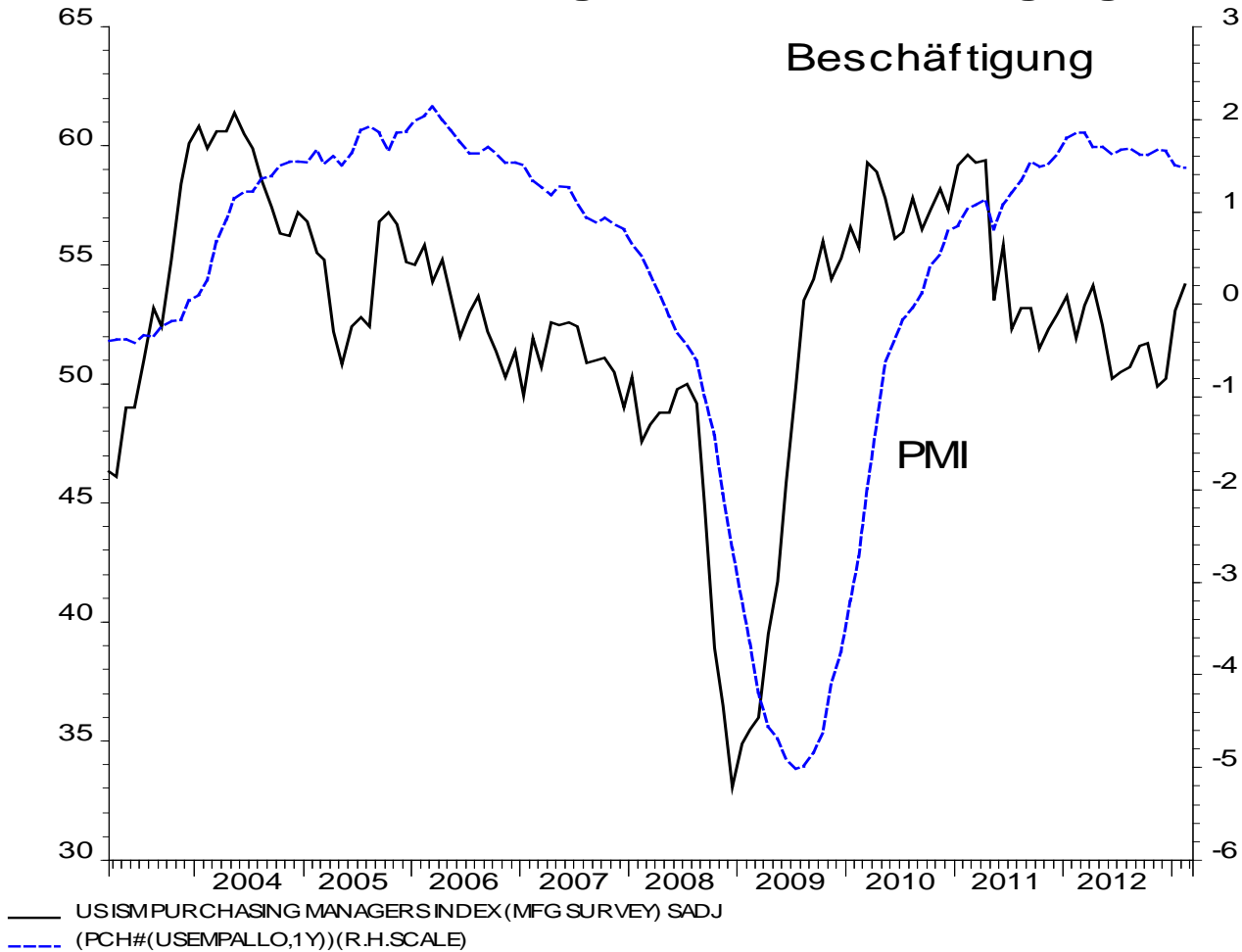
Quelle: Datastream und Int. Energy Agency

Source: Thomson Reuters Datastream

US/D/CH/J

US Einkaufsmanagerindex, Beschaeftigung

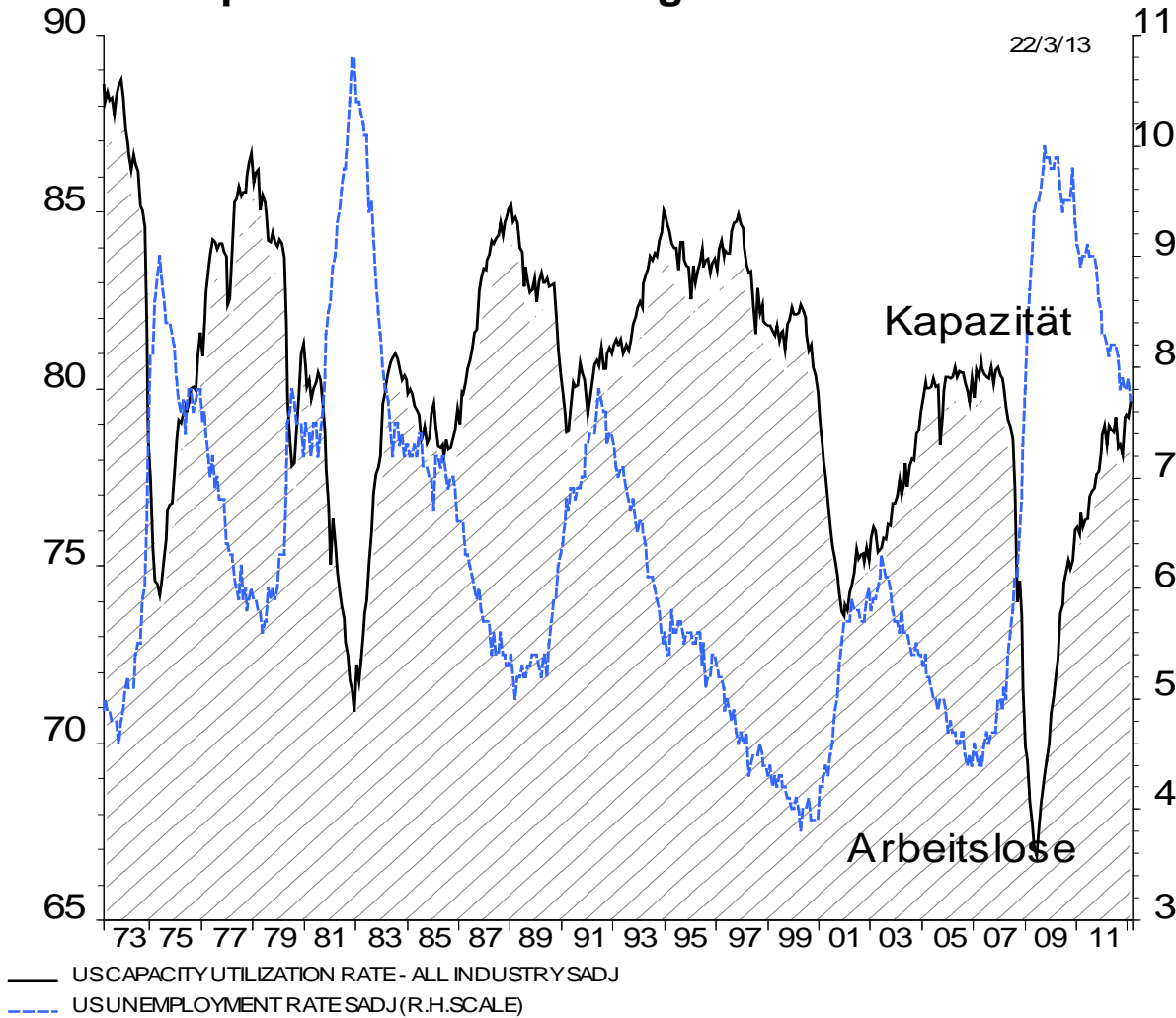
19/3/13



Source: Thomson Reuters Datastr

- PMI nahe bei 50
- Beschäftigung im positiven Bereich
- Fiscal Cliff as a risk

US: Kapazitätsauslastung und Arbeitslosenrate

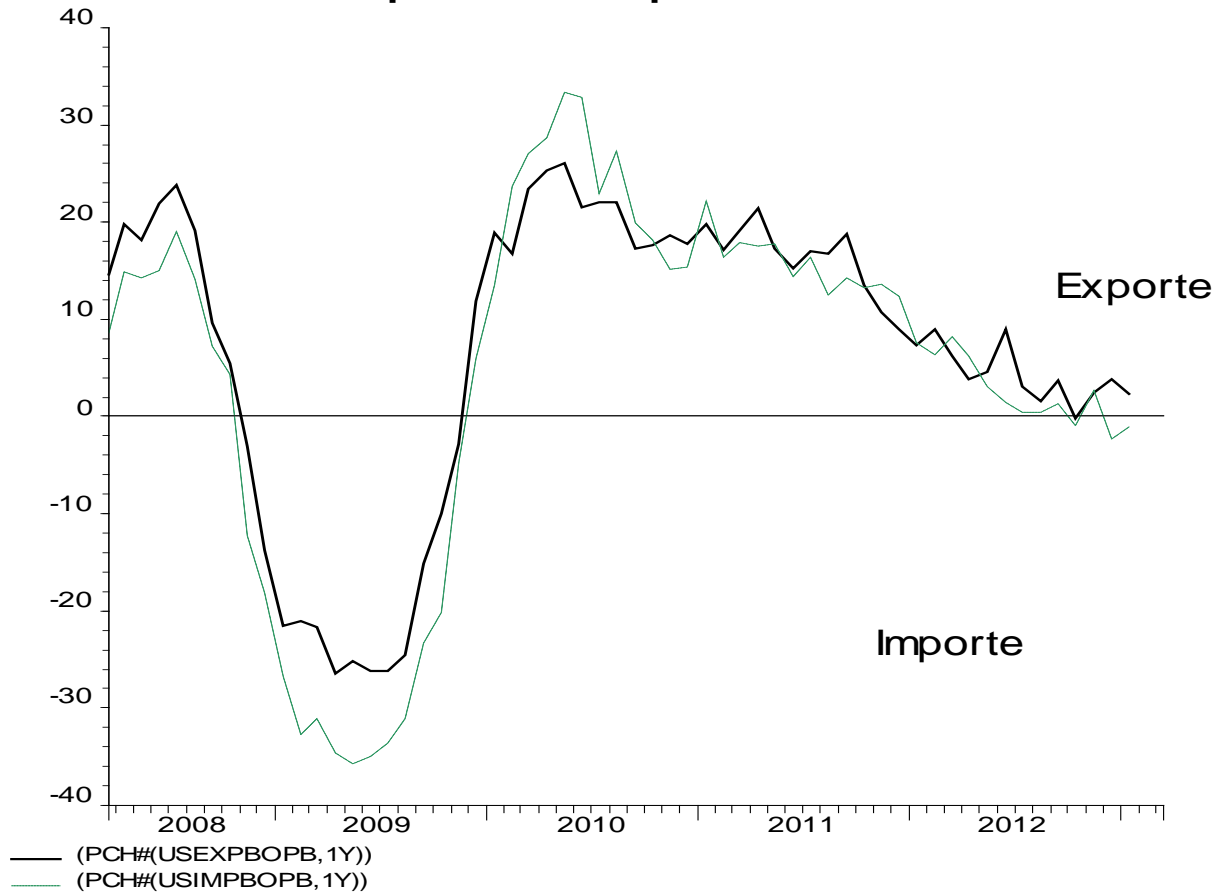


Source: Thomson Reuters Datastream

- Kapazitätsnutzung auf langfristigem Durchschnitt
- Nur langsamer Anstieg da Strukturprobleme (Housing)

US Exporte und Importe von Gütern

22/3/13

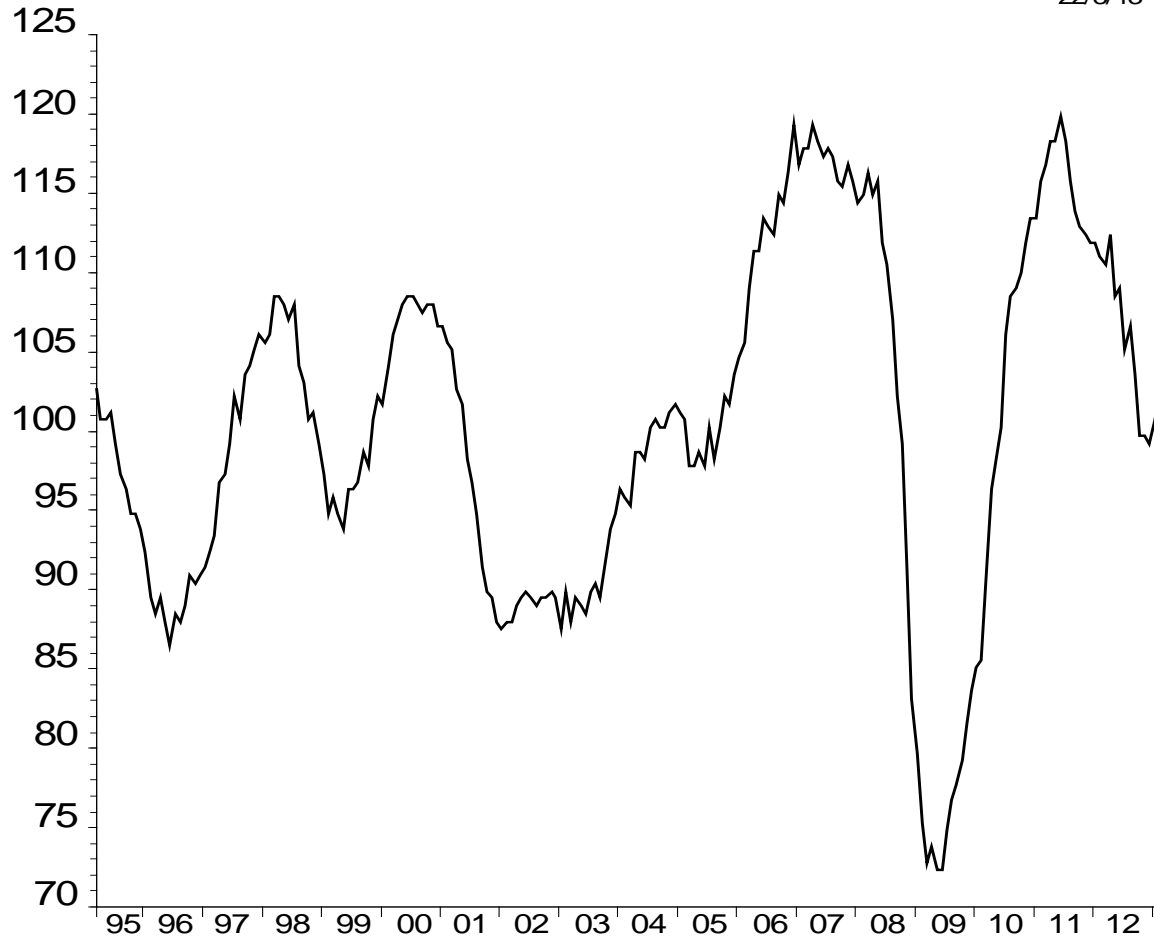


Source: Thomson Reuters Datastream

- EX und IM bei Null aber Beitrag zum BIP unverändert negativ da $IM > EX$
- Spiegelung internationaler Handel

D: IFO Geschaeftsklima Index

22/3/13

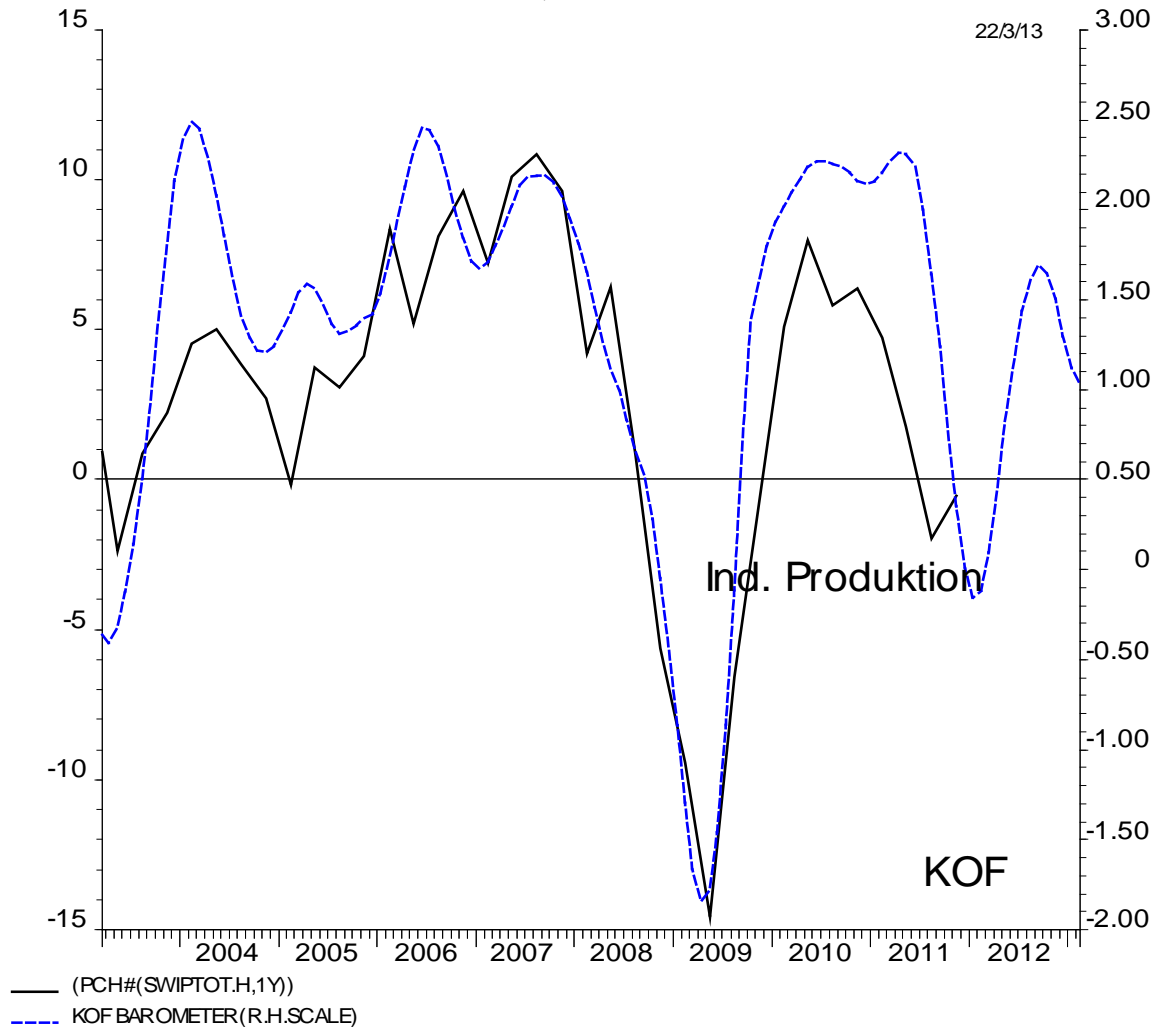


- IFO auf langfristigem Durchschnitt
- Immer noch komparative Vorteile (Kapitalkosten, Stückkosten)

— BD ASSESSMENT OF BUSINESS SITUATION: MANUFACTUR.IND.INDEX SA

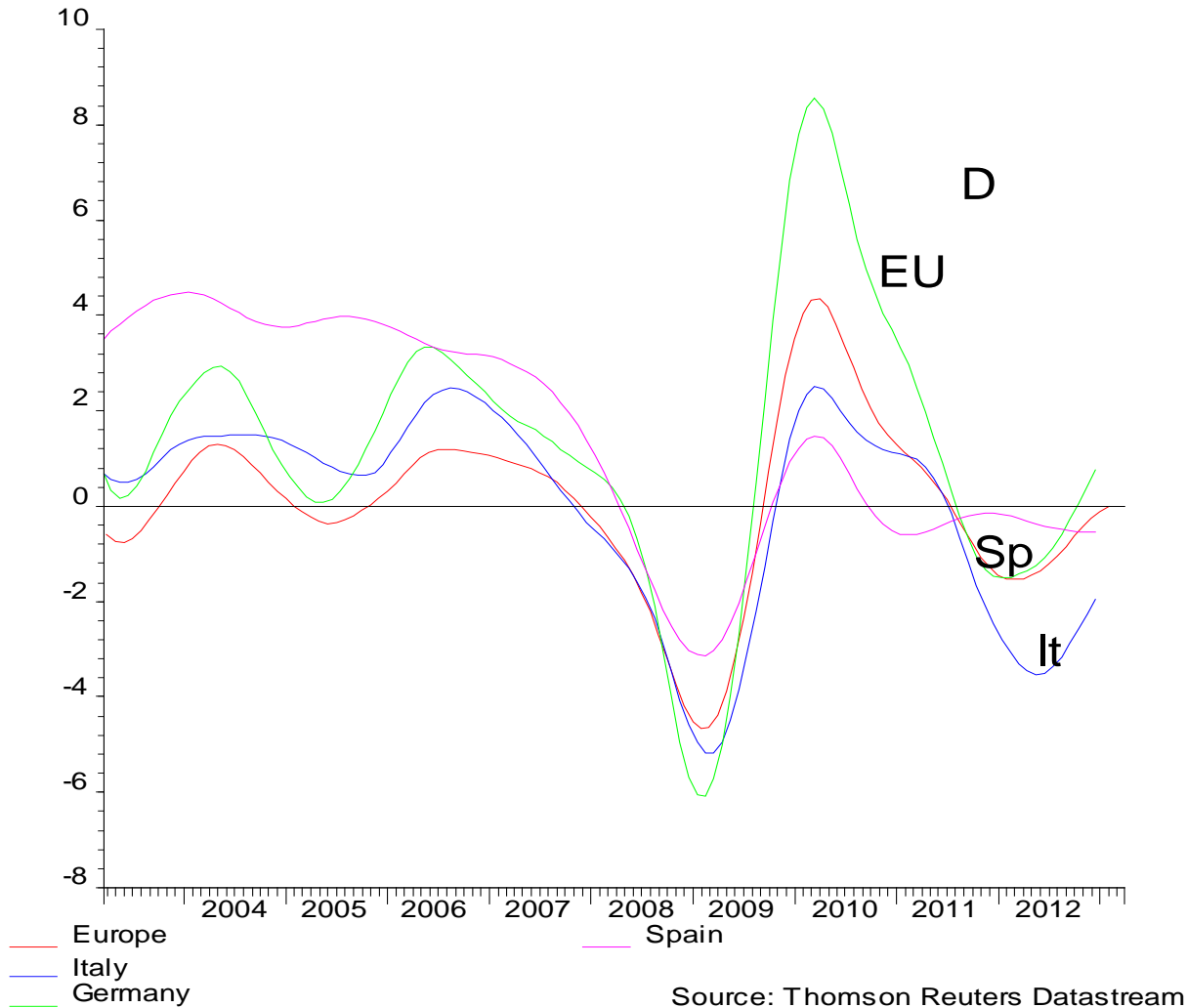
Source: Thomson Reuters Datastream

CH: KOF Barometer, Industrielle Produktion



Source: Thomson Reuters Datastr

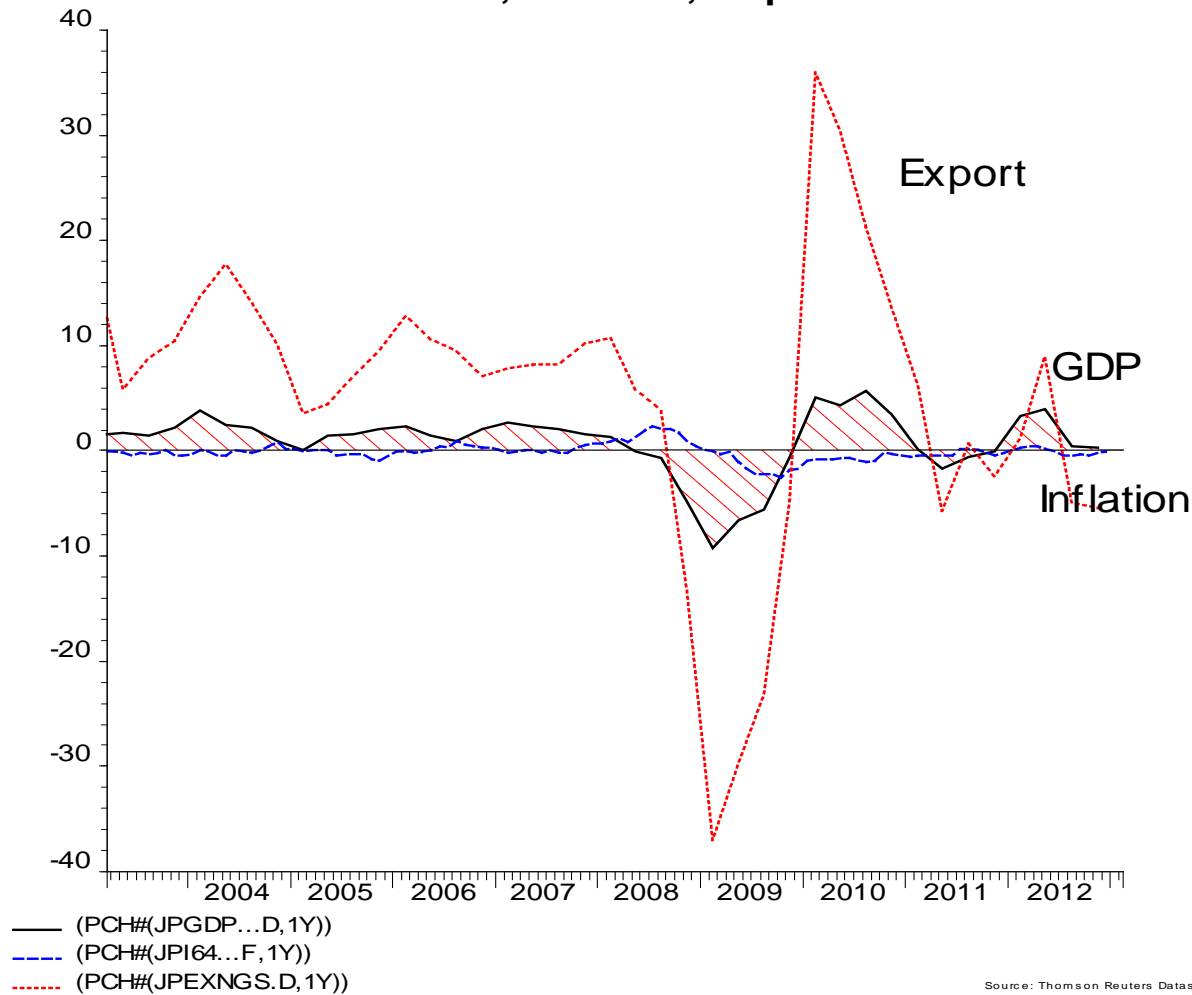
- Im langfristigen Durchschnitt
- Leicht abnehmend
- Währung stützt



- Vorlaufende Indikatoren zeigen für Europa negative Werte
- Bodenbildung zeichnet sich ab

J: BIP, Inflation, Export

22/3/13

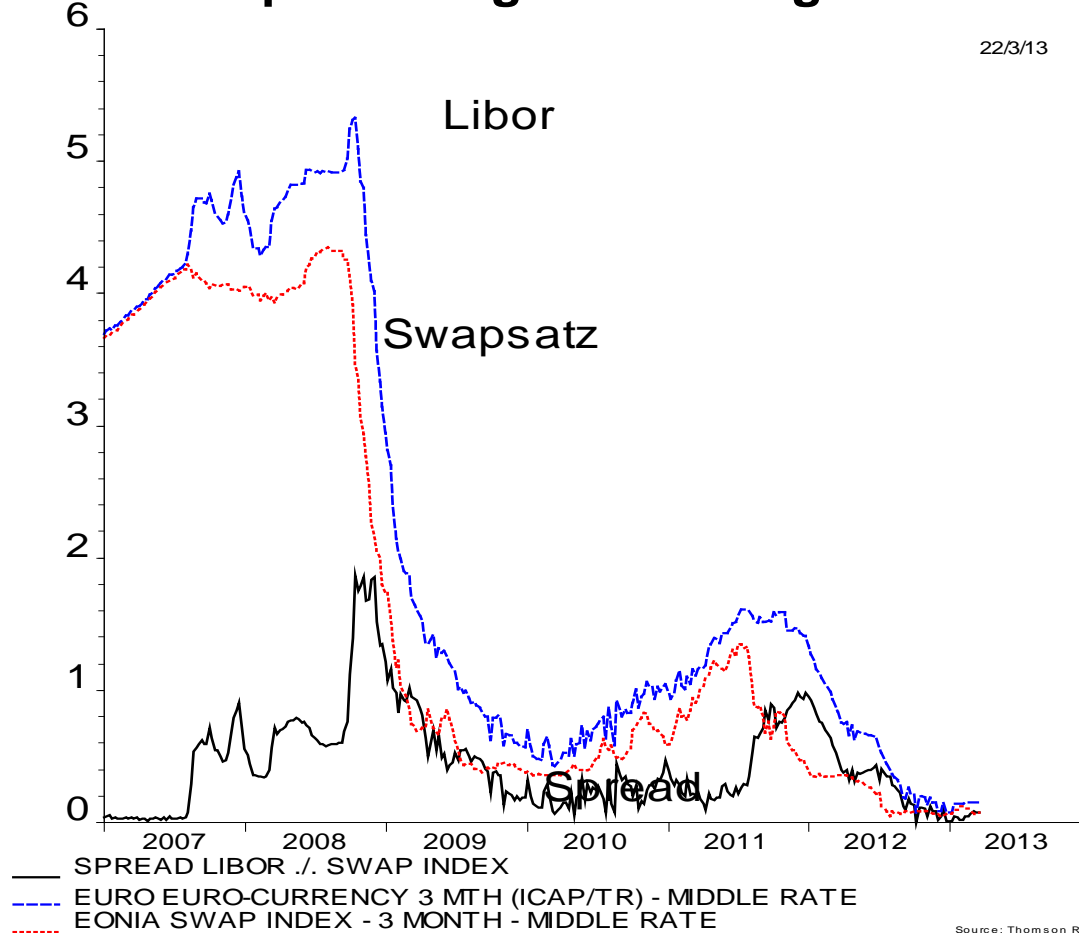


- GDP nahe Nullpunkt
- Währungsabwertung hilft EX
- Neue Regierung auf Expansion ausgerichtet
- Verschuldung kritisch (BOJ finanziert)
- Weitere Währungsabwertung wahrscheinlich

Monetäre Indikatoren

Realwirtschaft als erste Priorität

Euro 3 M: Spread ungesicherter/gesicherter Sat:



- Konkursrisiko für Banken (Spread) hat sich nach Draghi deutlich verringert (EZB-Put).
- Volatilität von Verschuldungskrise abhängig
- Mässige Zunahme erwartet

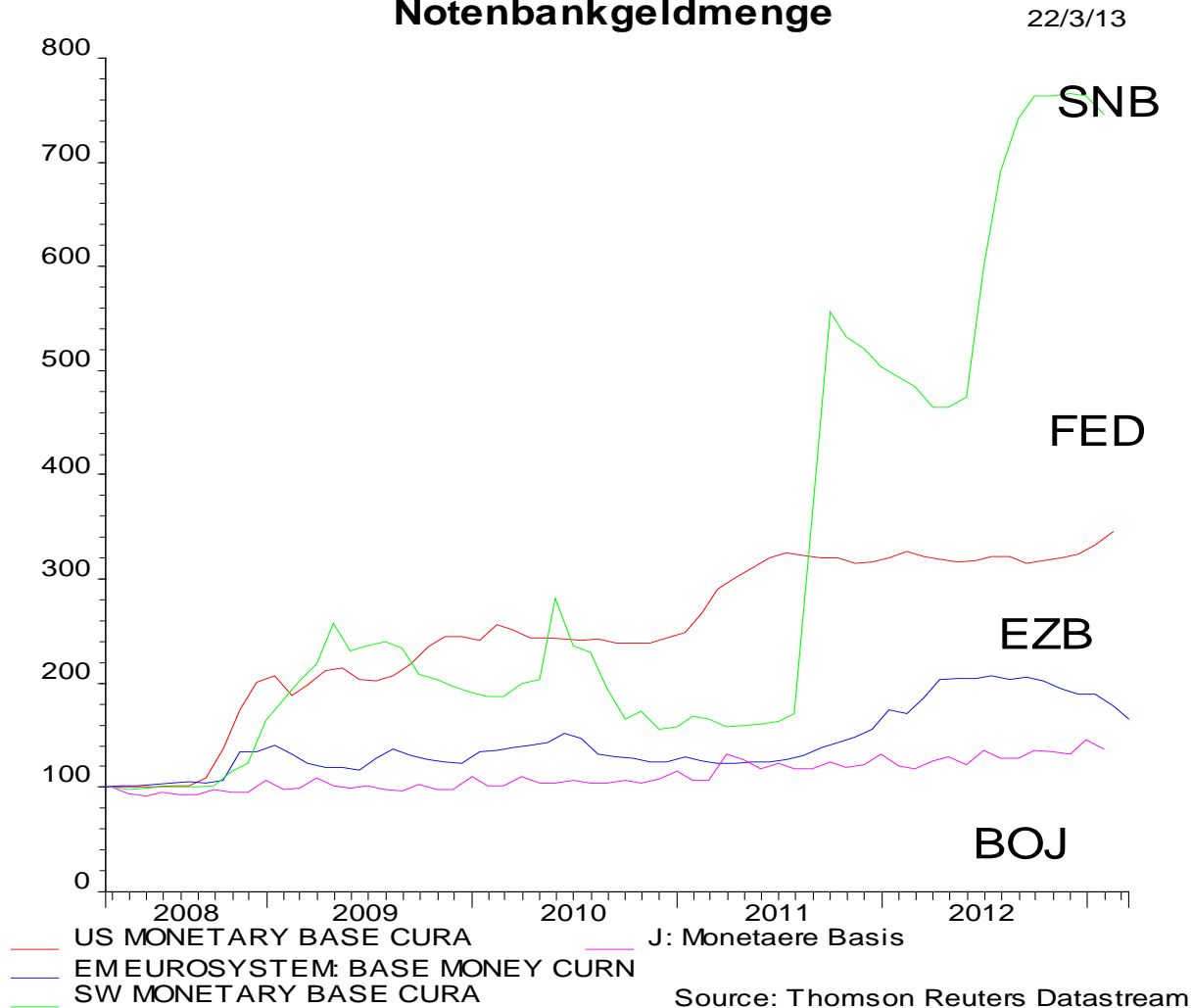
US: Kurz- und langfristiger Zinssatz



Source: Thomson Reuters Datastr

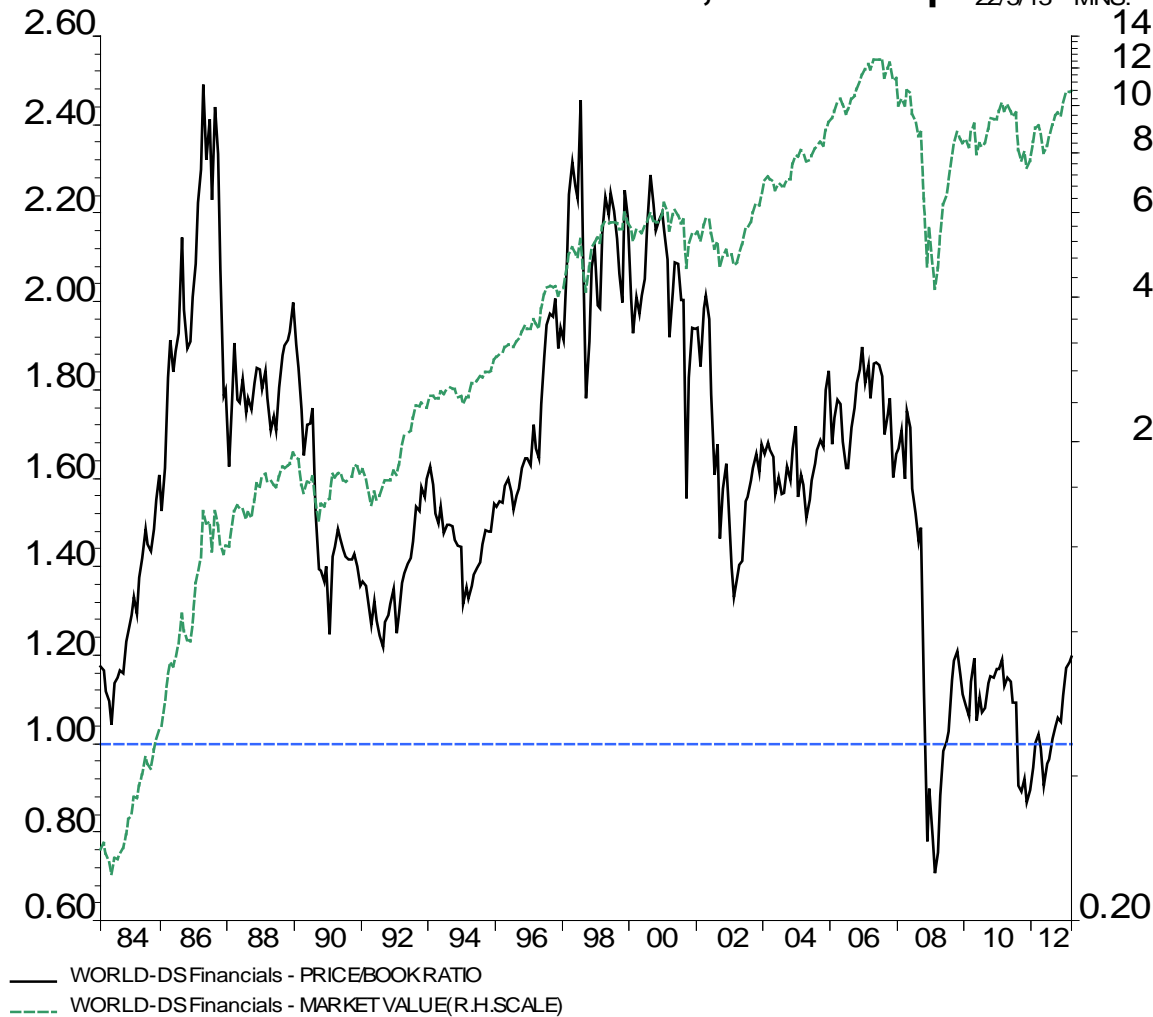
- FED hält Zinsniveau extrem tief
- Real unter 0

Notenbankgeldmenge



- Notenbankgeldmenge auf hohem Niveau stabilisiert
- Ziele haben geändert: Beschäftigung und Stabilität im Vordergrund
- Grosses Risiko für inflationserwartungen

Financials Preis/Book, Marketcap 22/3/13 MNS.



Source: Thomson Reuters Datastream

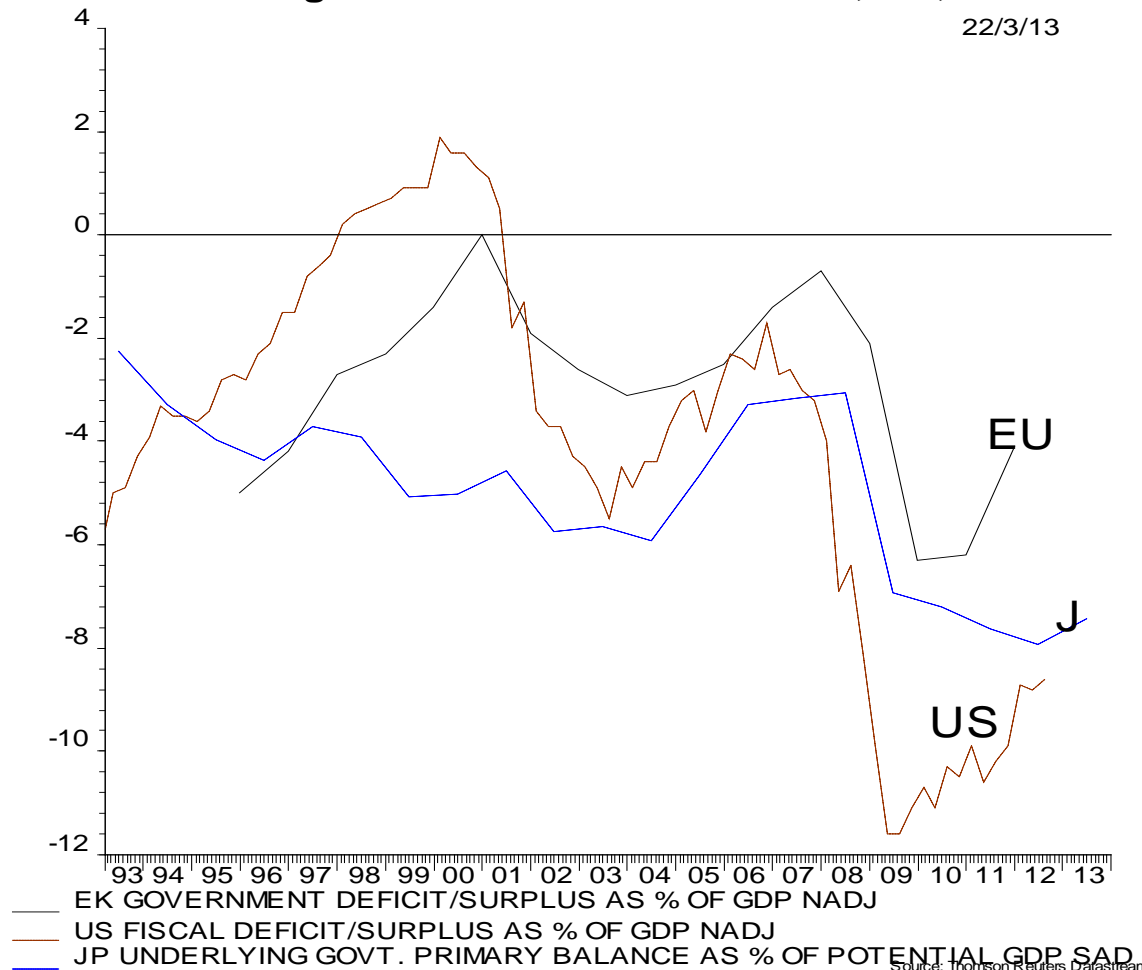
- Preis/Buchwert-Relation der globalen Finanzwerte halbiert
- Neue Aktien um Marktwert zu halten
- Überdurchschnittliche Entwicklung erwartet

Fiskalpolitik prozyklisch

Ohne Manövrierraum

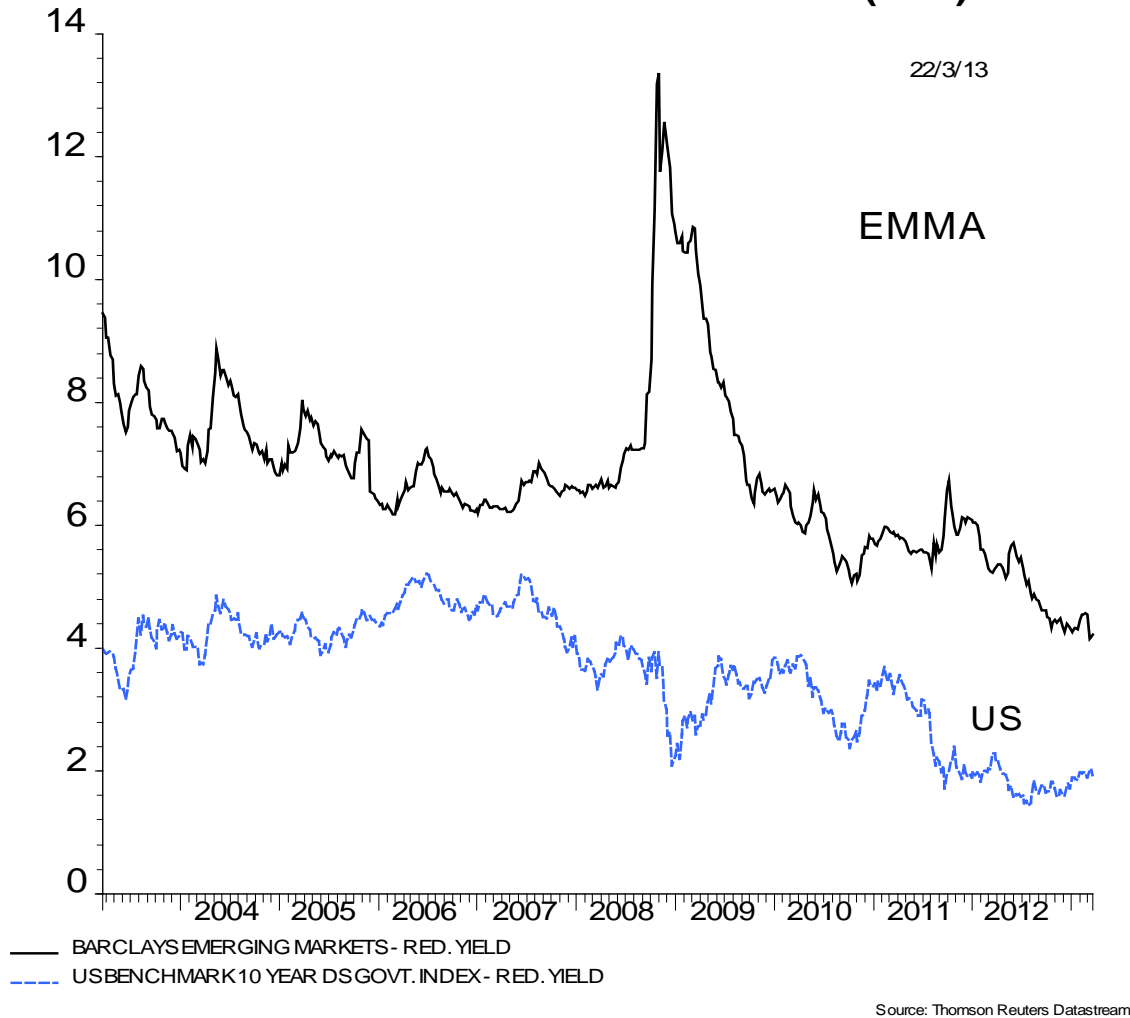
Budgetdeficit as % of GDP : EU, US, J

22/3/13



- Europa vor Japan und den USA
- Europa grössere regionale Ungleichgewichte und Euro-Systemrisiko
- Hohe Volatilität erwartet aber positive Überraschungen dürften überwiegen (Irland, Spanien)

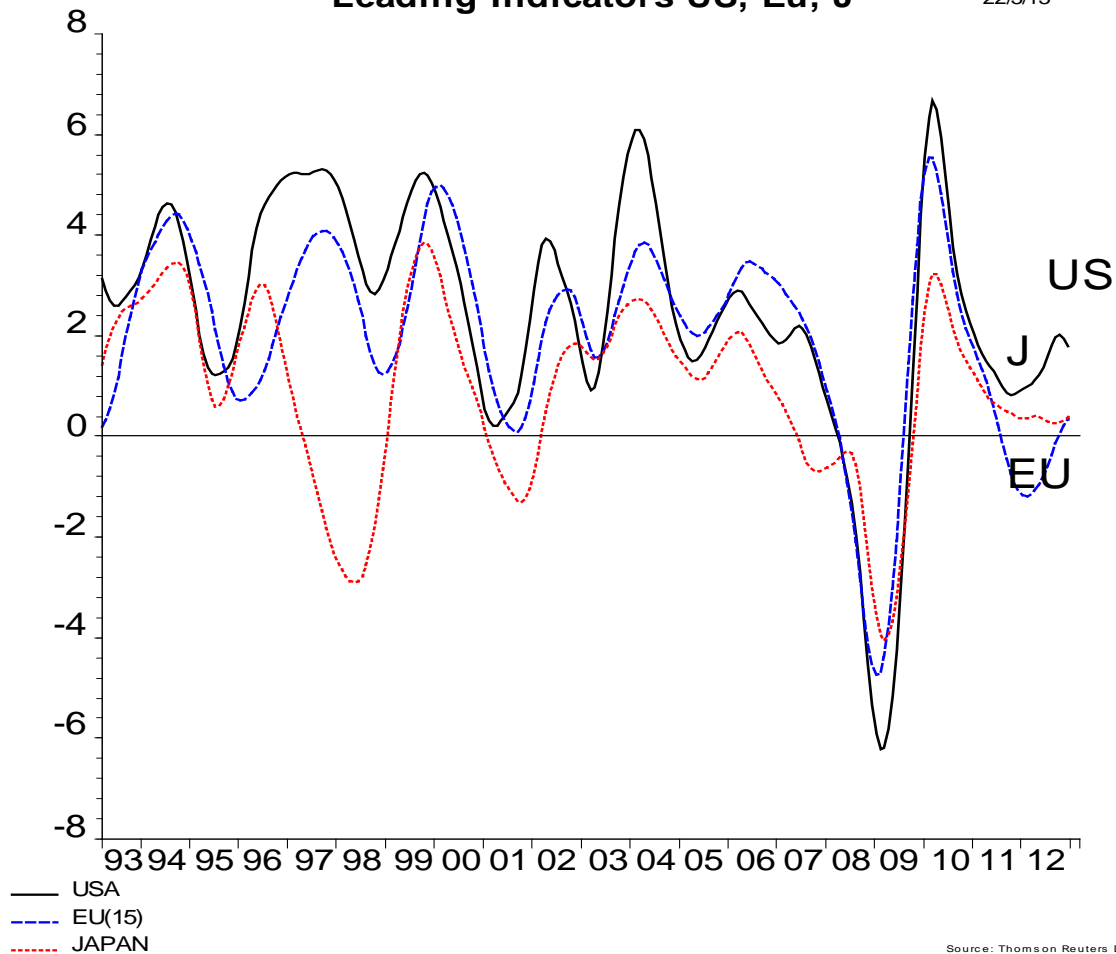
EMMA Bonds und US Zinsen (10Y)



- EMMA als stabilisierender Faktor
- Hohe Rohstoffpreise haben zu einem deutlichen Schuldenabbau geführt und tieferen Inflationsraten
- EMMA schützen nicht vor Trendwende in den Industriestaaten

Leading Indicators US, Eu, J

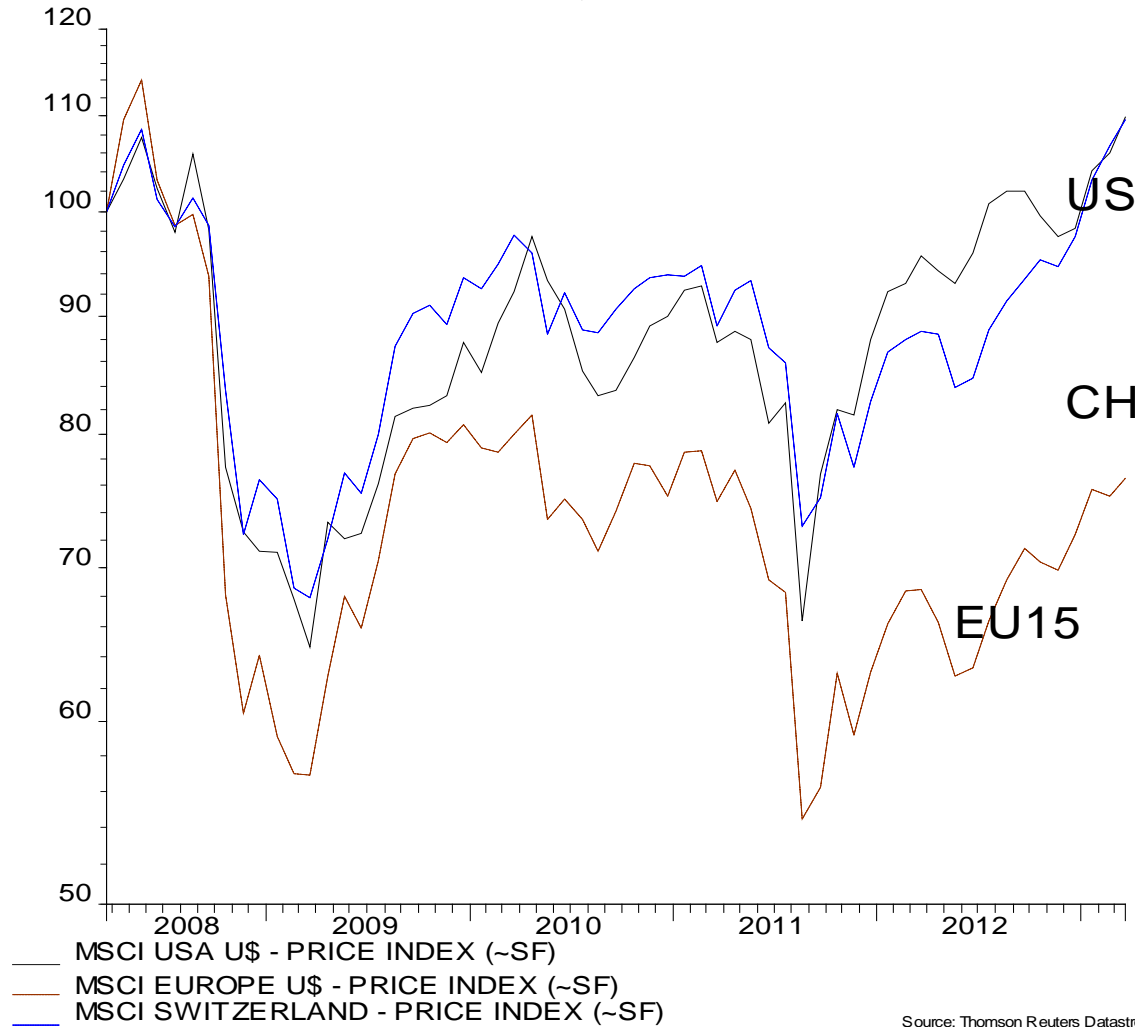
22/3/13



- Die vorlaufenden Indikatoren der Triade zeigen – mit Ausnahme Japans - einen Wendepunkt nach oben an
- USA gilt als Lokomotive

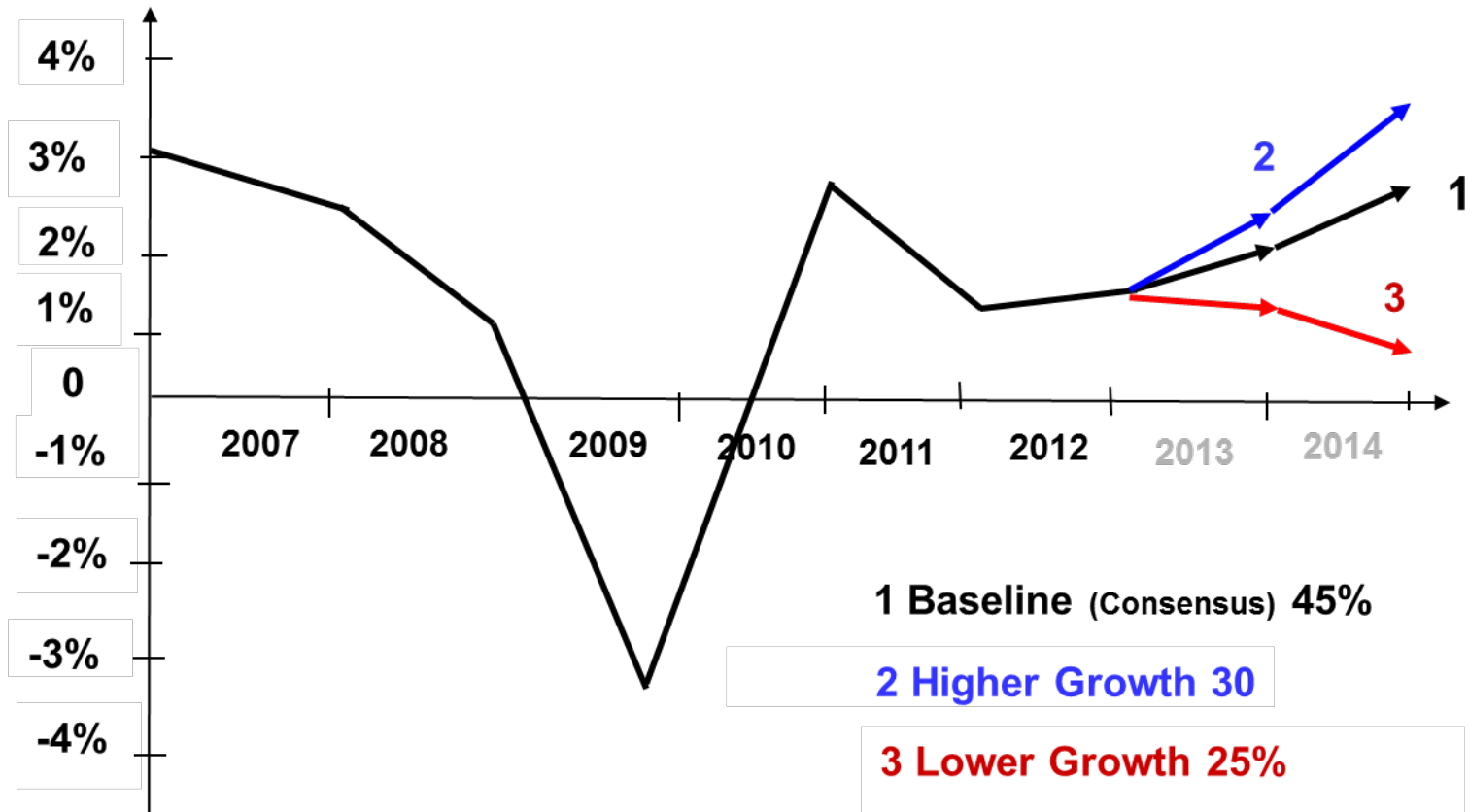
Aktien CH, EU und USA

22/3/13



- BRIC-Staaten schwächen sich weiter ab
- Wendepunkt noch nicht sichtbar
- Höhere Rohstoffpreise könnten die schnell ändern

Szenarien zum BIP-Wachstum der G-7 Länder für 2013/14



Globale BIP- und Inflationsschätzung (3.1.2013)

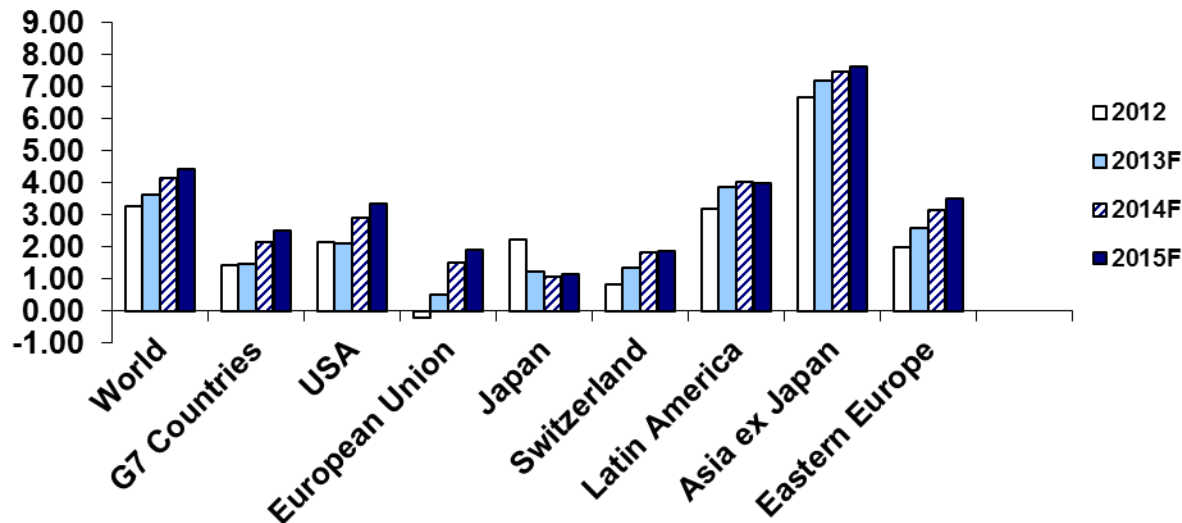
	GDP REAL %YOY				CPI %YOY			
	2012	2013F	2014F	2015F	2012	2013F	2014F	2015F
World	3.28	3.62	4.15	4.42	4.0	3.7	3.6	3.4
G7 Countries	1.44	1.49	2.16	2.49	1.8	1.5	1.7	1.7
USA	2.17	2.12	2.94	3.36	2.0	1.8	1.8	1.8
European Union	-0.21	0.49	1.53	1.91	2.5	1.8	1.6	1.8
Japan	2.22	1.23	1.08	1.15	0.0	-0.2	2.1	1.5
Switzerland	0.85	1.35	1.84	1.89	-0.5	0.5	1.0	1.0
Latin America	3.17	3.89	4.05	4.01	6.0	5.9	5.7	5.5
Asia ex Japan	6.67	7.20	7.48	7.62	5.0	4.9	4.5	4.1
Eastern Europe	1.99	2.58	3.18	3.50	5.6	4.4	3.8	3.6

Source: Datastream (Länder: IMF/Eig. Schätzung)

Globale BIP und Inflationsschätzung

BIP real nach Regionen 2012 - 2015

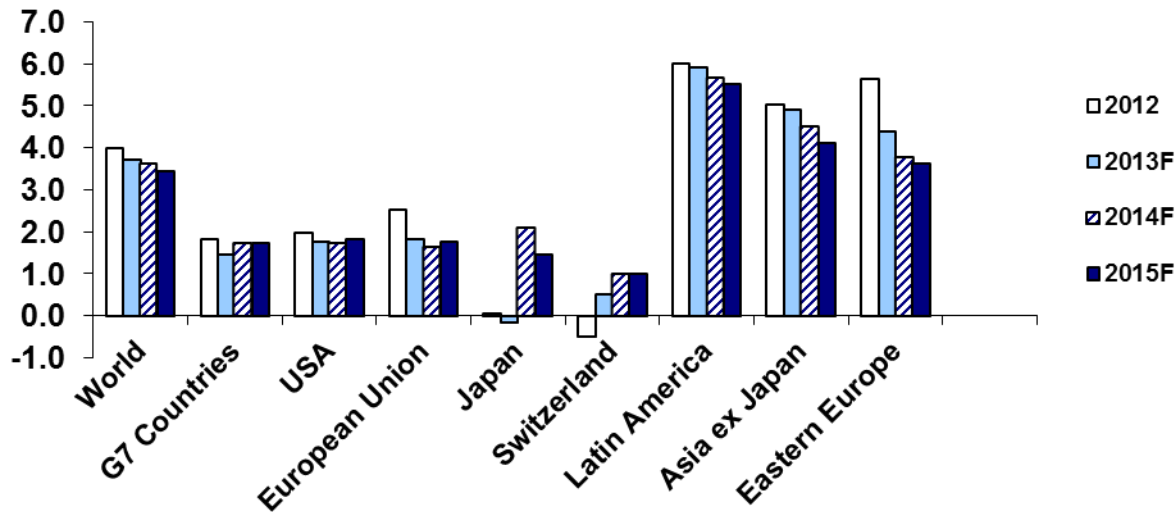
(Schätzung: 3. Jan 2013)



- Alle BIP-Wachstumsraten steigen die nächsten 24 Monate moderat an
- G-7 erreichen Potenzialrate erst 2014

Inflation nach Regionen 2012 - 2015

(Schätzung: 3.1.2013)

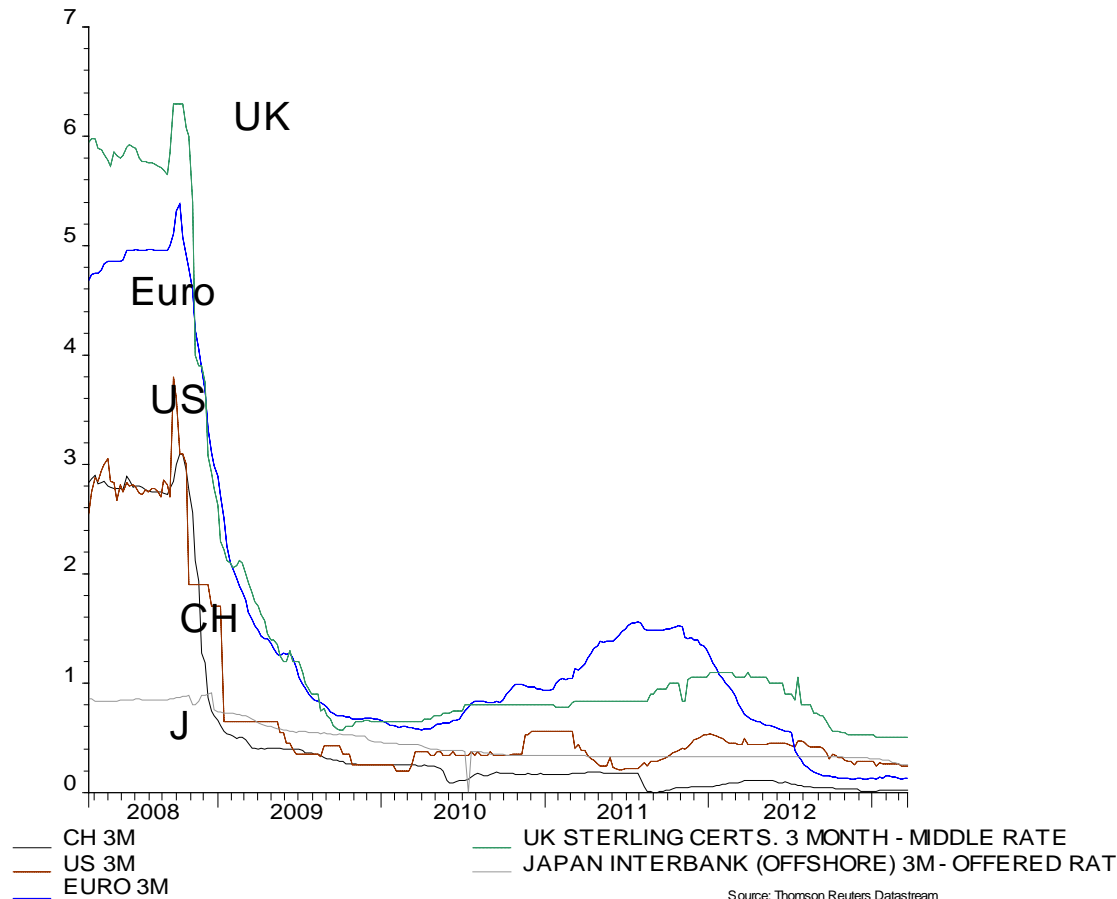


- G-7 Inflation bleibt konstant bis 2014
- Inflation in den EMMA-Staaten geht leicht zurück, bleibt aber hoch

Wohin steuert die Geld- und Fiskalpolitik?

3 M Libor

22/3/13



- Geldpolitik bleibt expansiv
- Verpflichtung bis Beschäftigung < 6.5% oder Inflation > 2.5%
- Höhere Inflationserwartungen bereits 2013/14 erwartet
- US-Fed als erste beim Wendepunkt

10 Y Interest Rates US, Eu, J und CH

22/3/13

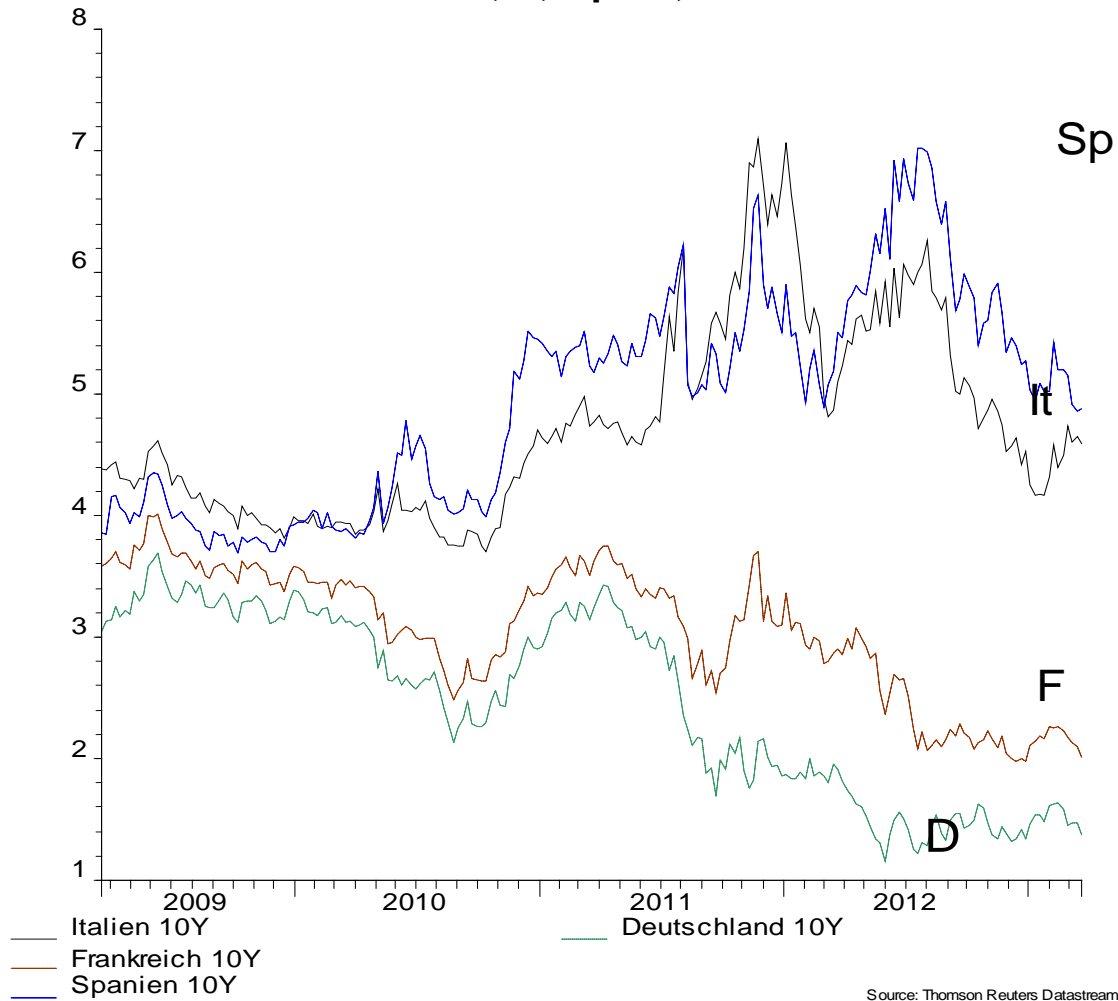


Source: Thomson Reuters Datastr

- Zinsen durch die Geldpolitik verzerrt
- Moderate Wende bereits 2013 in den USA
- Keine aggressive Inflationsbekämpfung erwartet (Verschuldung)
- Europa wird verzögert folgen

10 Y It, F, Spain, Germ

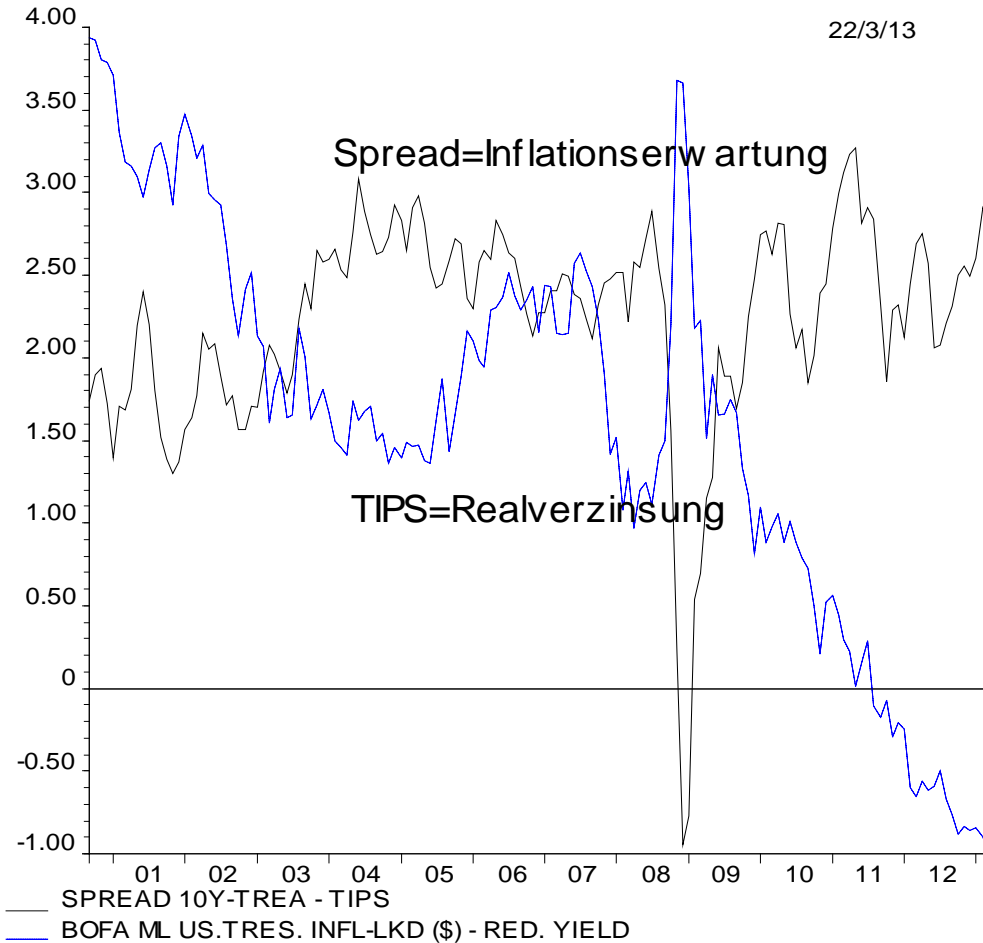
22/3/13



- Im Süden EU weiterhin Volatilität der langen Zinsen erwartet
- Nur marginale Verkleinerung des Spreads zwischen N und S erwartet.
- Leichter Zinsanstieg im N

US: SPREAD 10Y-TREASURY - TIPS

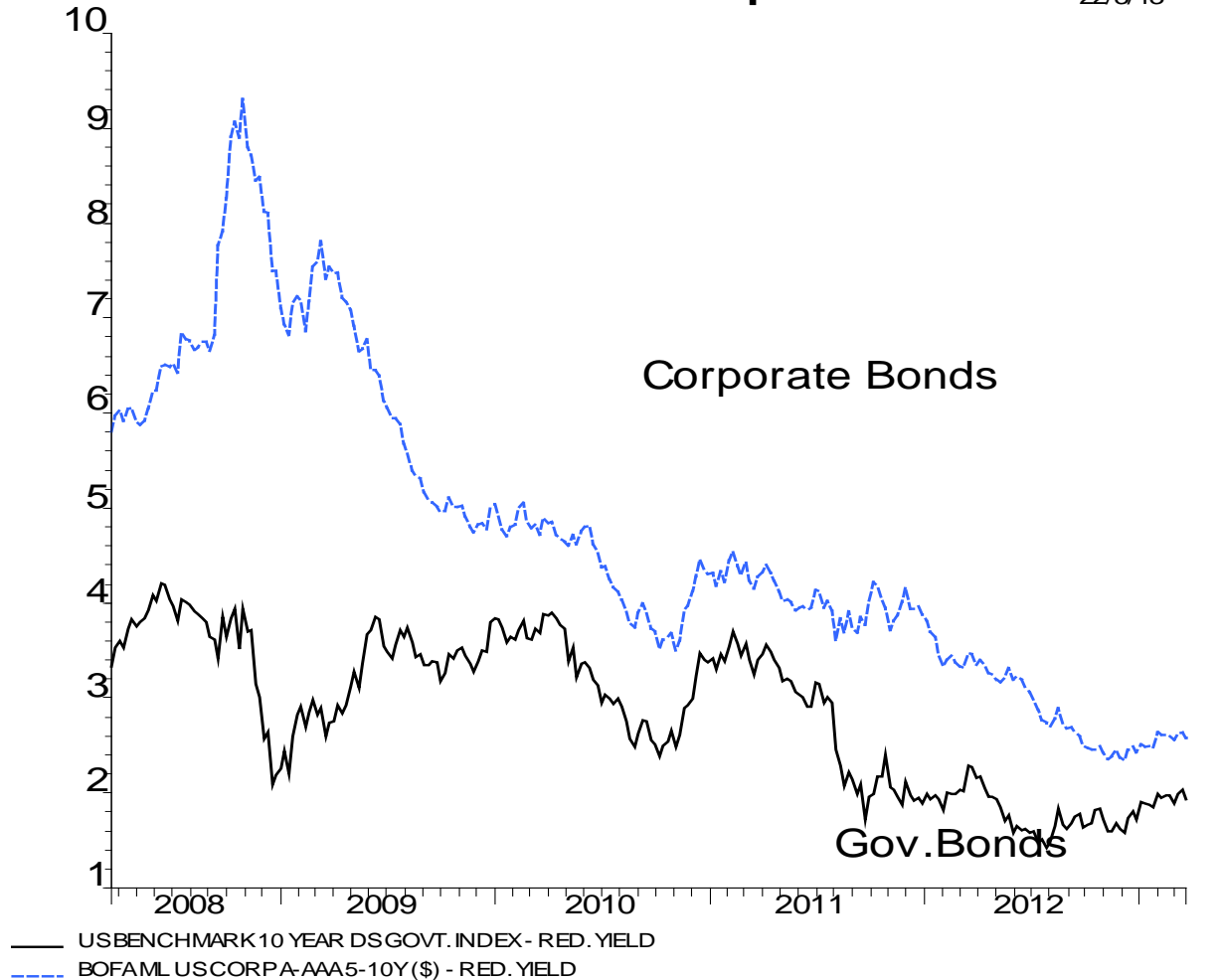
22/3/13



Source: Thomson Reuters Datastream

- Negative Realverzinsung
- Enteignung der Sparer
- Verzerrte Investitionsanreize
- TIPS = Realverzinsung moderat steigen (US), da Reduktion des quantitativen Easing

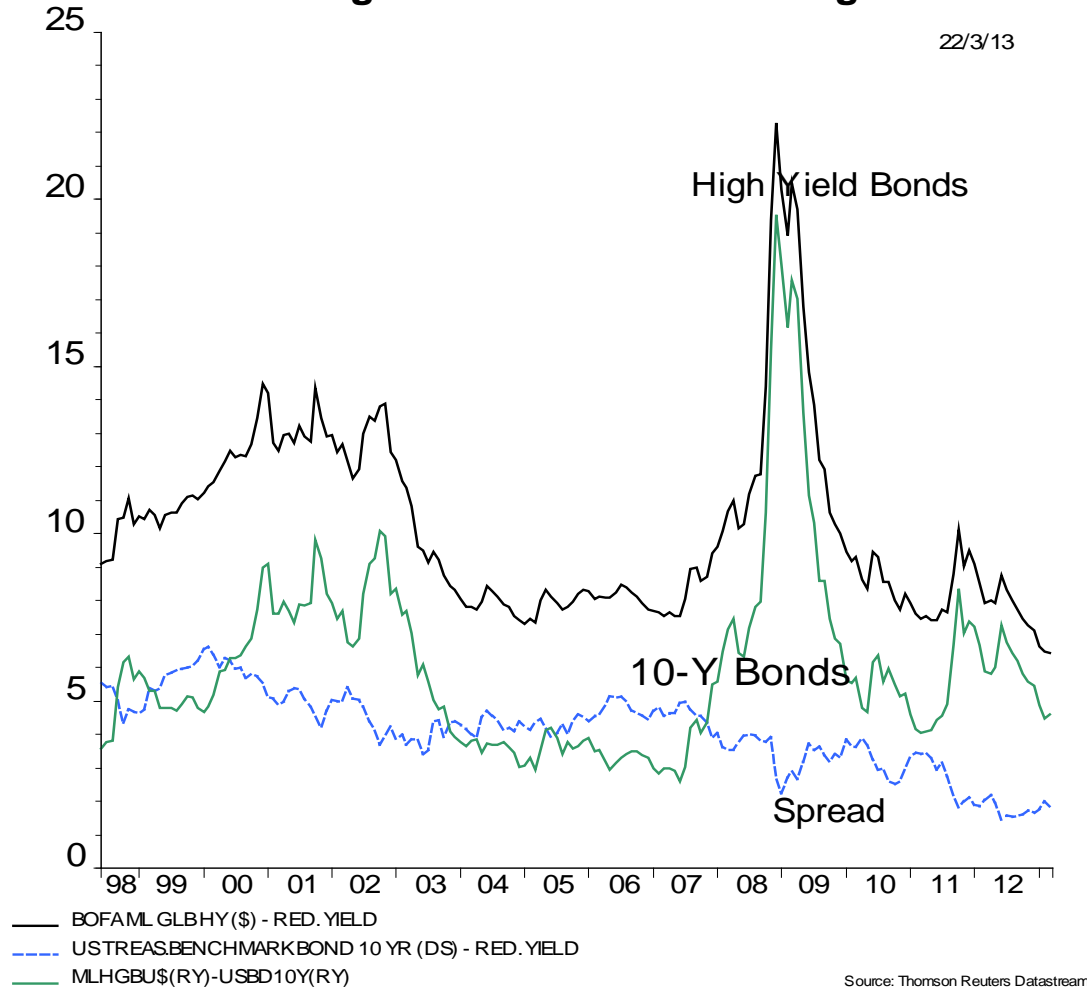
US Gov.Bonds vs Corporate Bonds 22/3/13



Source: Thomson Reuters Datastream

- Corporate Bonds hatten vier aussergewöhnliche Jahre
- Dies dürfte der Vergangenheit angehören
- Kapitalverluste dürften für längere Zeit die Regel sein
- Gilt auch für Staatsobligationen in den G-10

Globale High-Yield Bonds - US-Reg.-Bonds

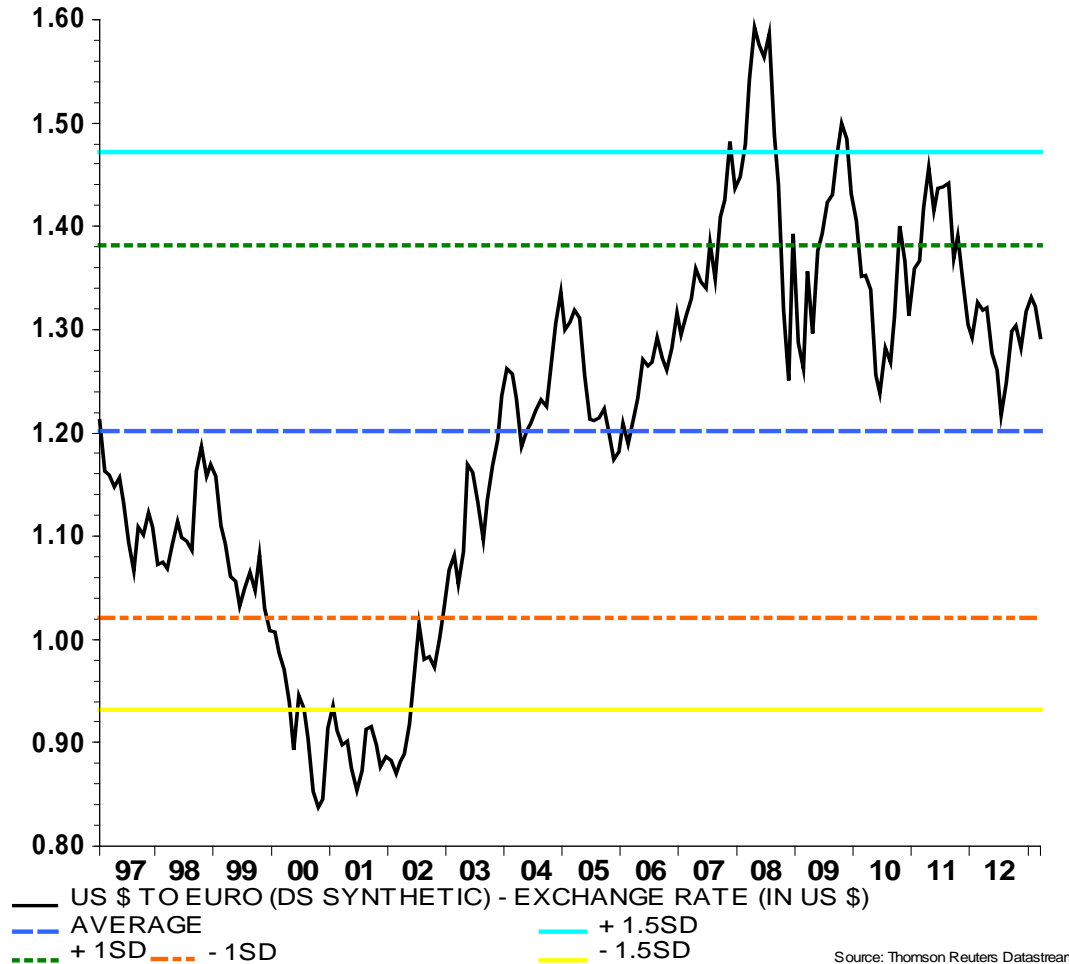


- US_Bonds nahe bei globalen high yield bonds
- Spread dürfte Tiefpunkt erreicht haben
- Nur langsame Zunahme des Spread auf historischen Durchschnitt, da Verschuldung langfristig

Währungen unter Kontrolle?

US \$ TO EURO (DS SYNTHETIC)

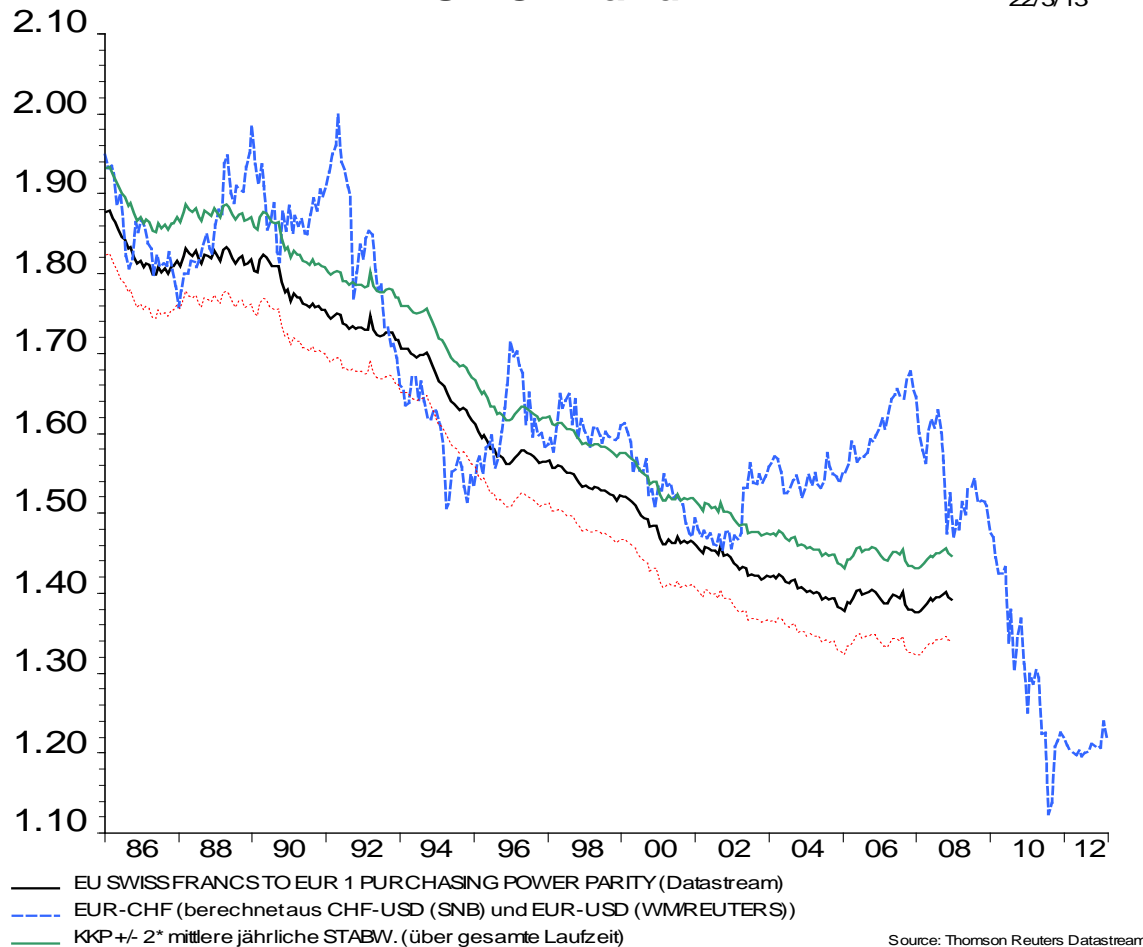
22/3/13



- Volatilität des Euro bestimmend
- Kurzfristig kaum Währungsveränderung wahrscheinlich
- Mittelfristig zinsbedingte Anhebung des Dollars erwartet

EUR-CHF and PPP

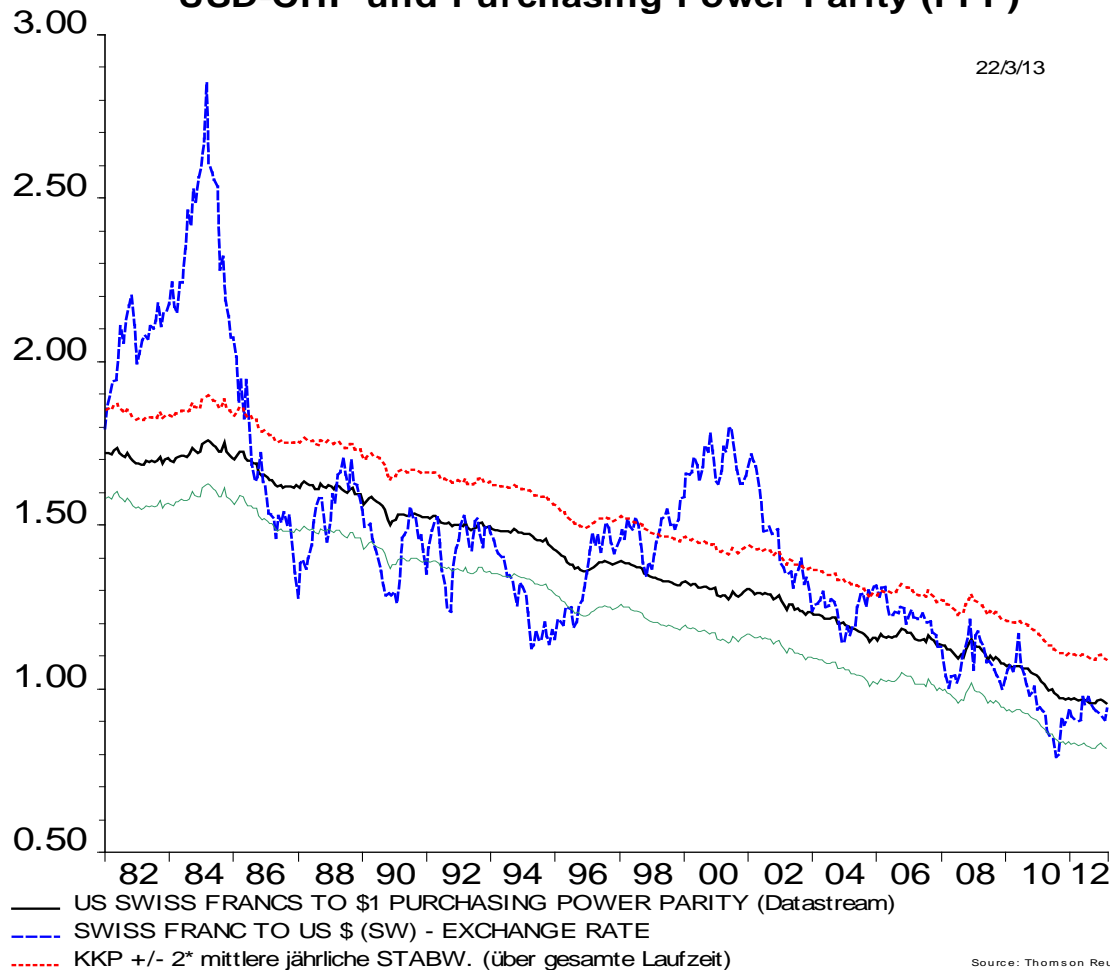
22/3/13



- SNB immer wieder mit Attacken konfrontiert, da von Euro-situation abhängig
- Ann.: SNB kann 1.20 verteidigen
- Crawling peg mittelfristig wahrscheinlich

USD-CHF und Purchasing Power Parity (PPP)

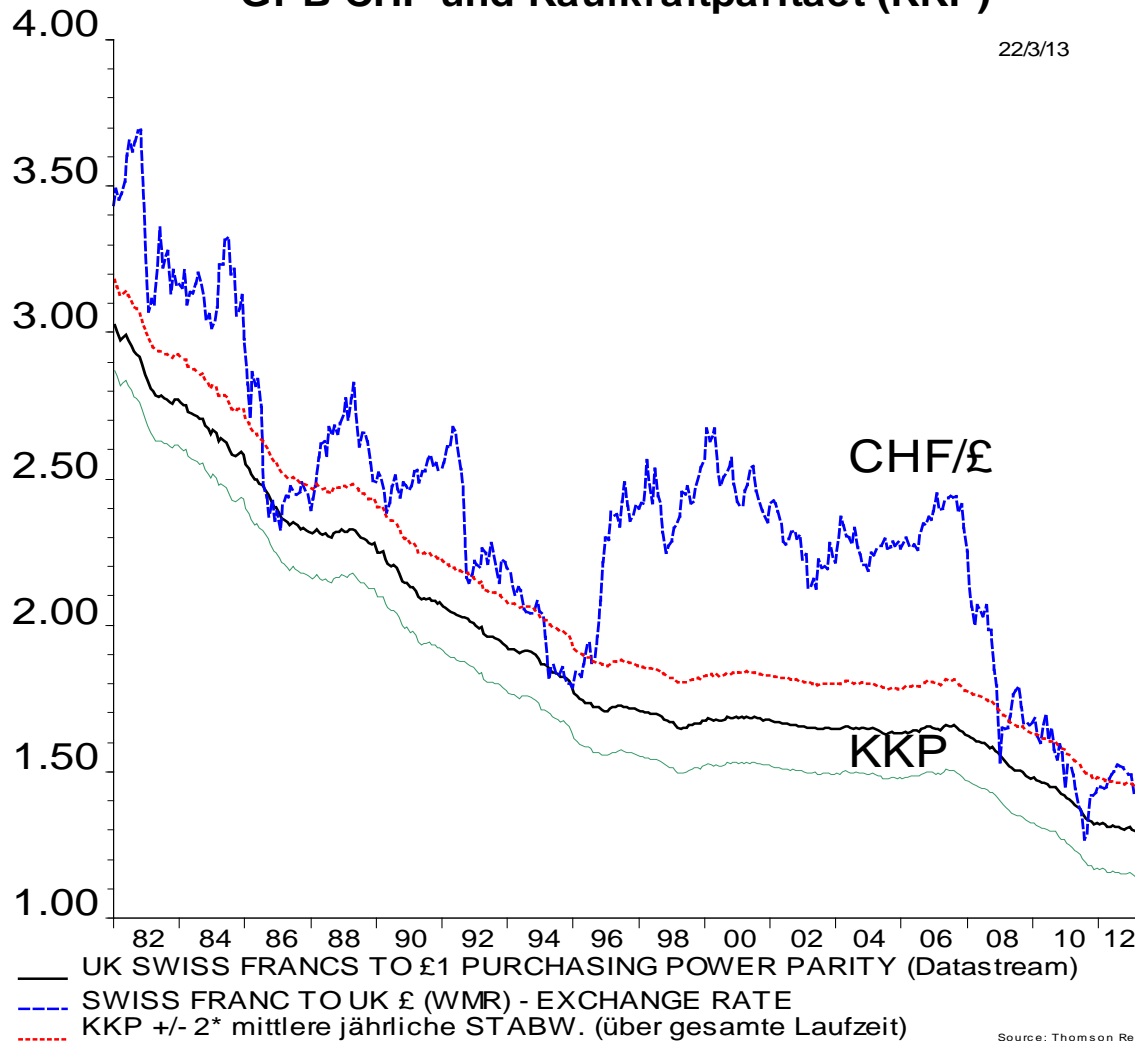
22/3/13



- SNB-Put gilt auch gegenüber \$, da wir geringe Abweichung zwischen Euro und \$ erwarten

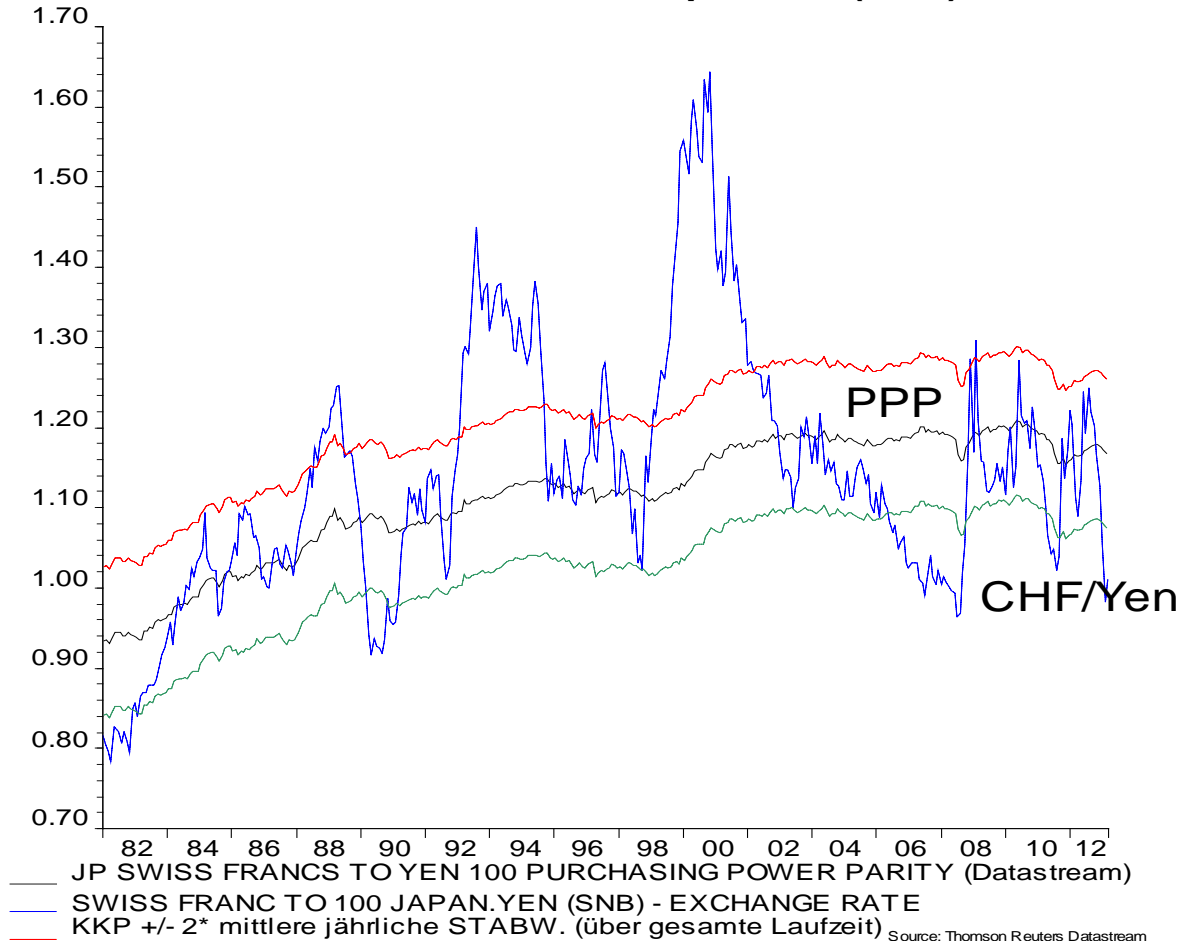
GPB-CHF und Kaufkraftparitaet (KKP)

22/3/13



- Normale Volatilität zwischen CHF/£ erwartet, da keine wesentliche Abweichung von der Kaufkraftparität

JPY-CHF und Kaufkraftparitaet (KKP) 22/3/13

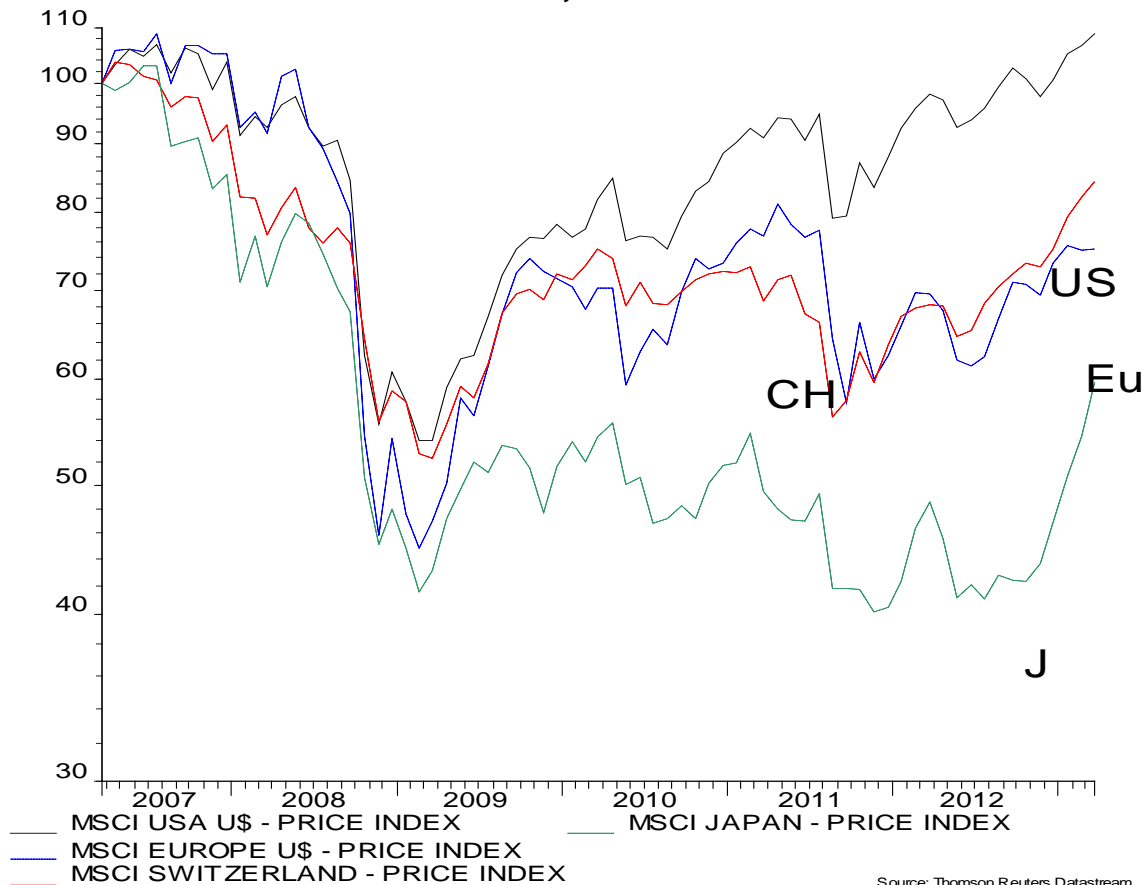


- Der Yen verlor in den letzten 12 Monaten mehr als 12% gegenüber dem CHF
- Wir erwarten nur mehr die übliche Volatilität, da die expansive Politik der neuen Regierung im Yen eingebaut sein dürfte

Aktien- und Bondbewertungen

Aktien CH, EU und USA

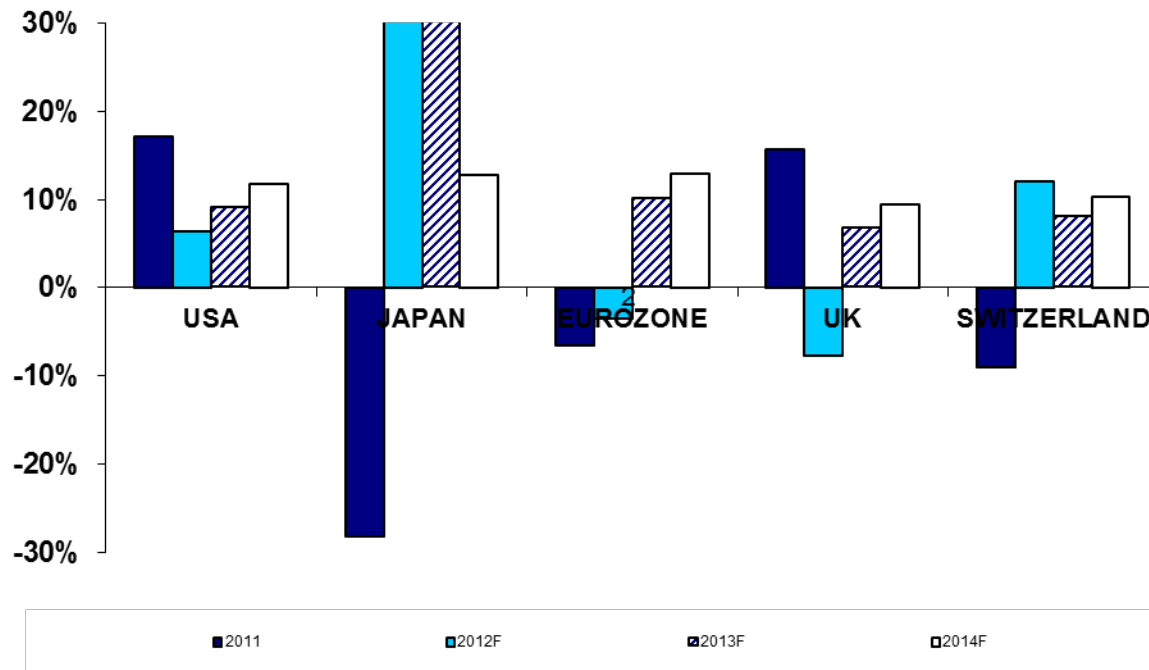
22/3/13



- Wendepunkt «Draghi» deutlich sichtbar
- Aktienrenditen nahe dem zweistelligen Bereich erwartet

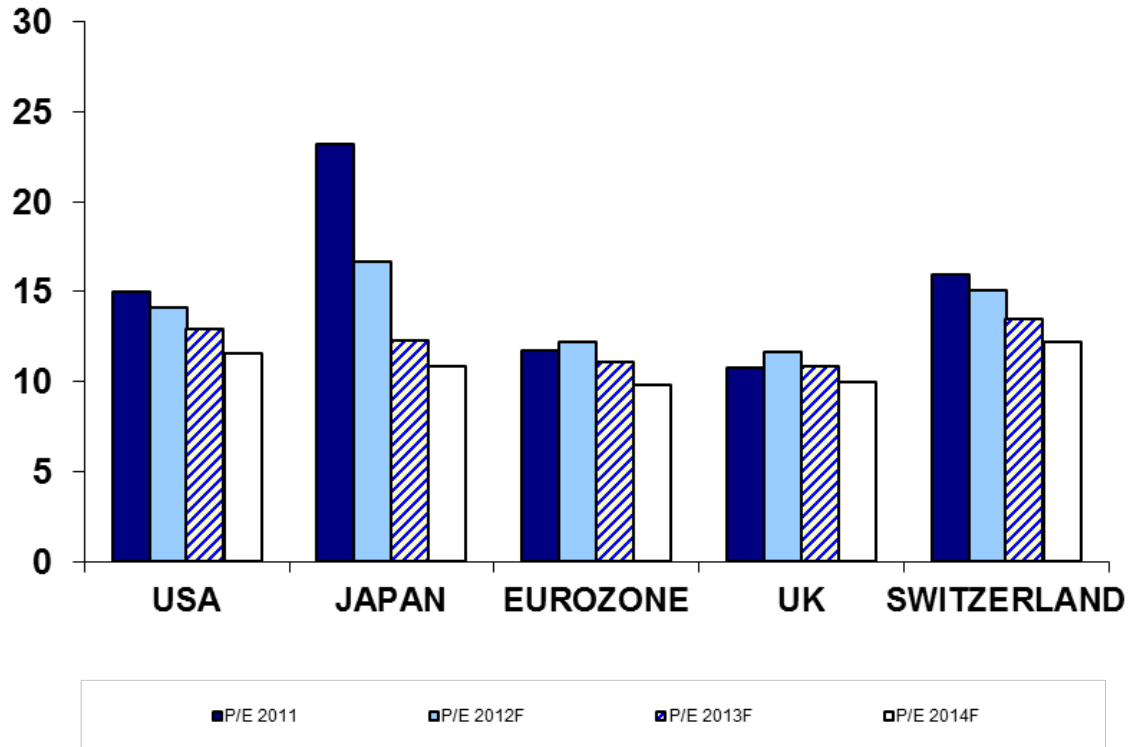
Earnings Growth 2011 - 2014

(IBES-Konsensus: 15.1.2013)



- Gewinnwachstum weiterhin überdurchschnittlich
- Wir erwarten auf Grund unserer Szenarien leicht positive Überraschung

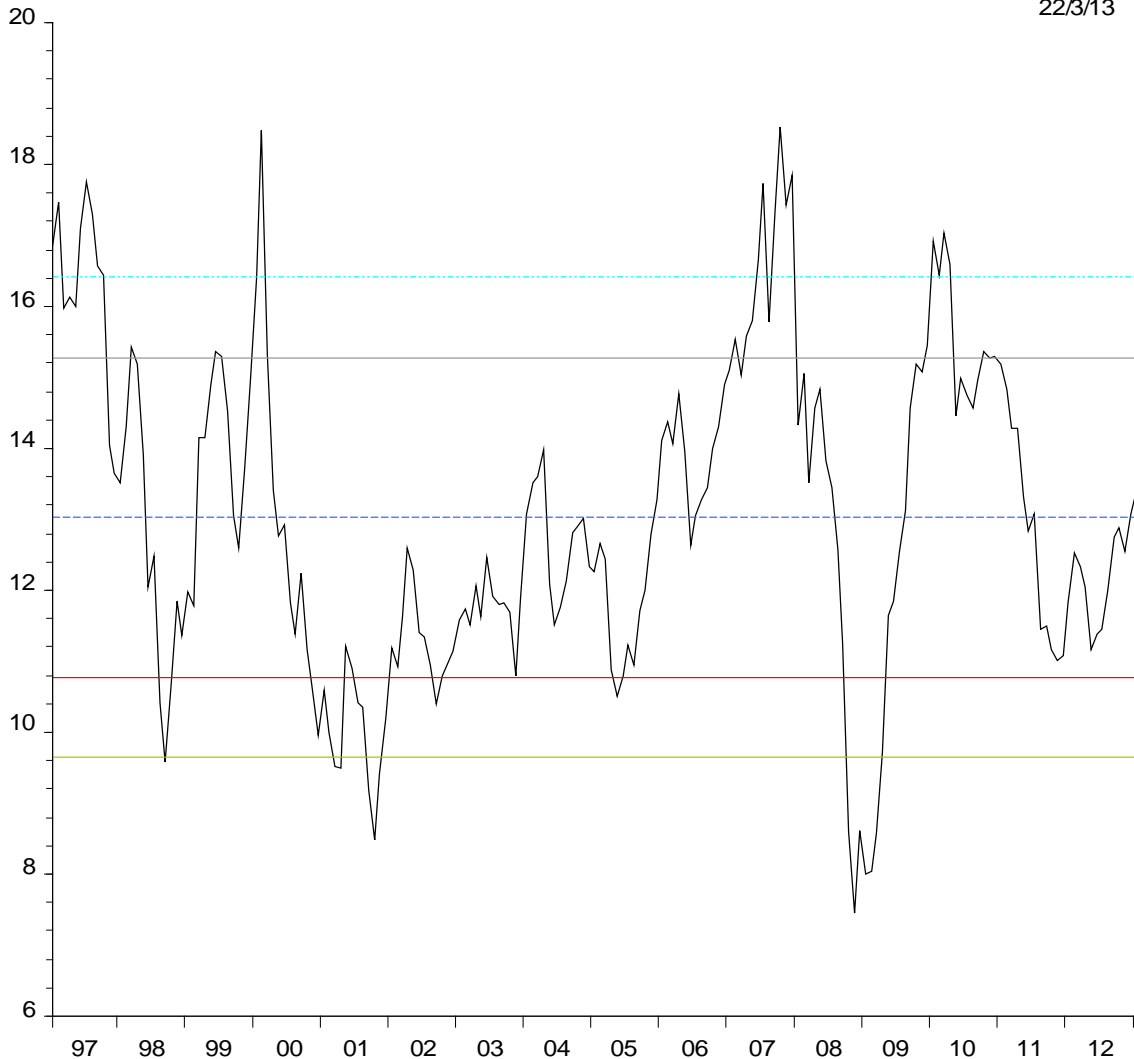
Price/Earnings 2011 - 2014 (IBES-Konsensus 15.1.2013)



- P/Es sind immer noch im Normalbereich
- USA und CH am oberen Bereich aber nicht überbewertet

EMERGING MARKETS PRICE EARNINGS RATIO

22/3/13



Auch EMMAs
im
Normalbereich
bewertet

IF
— DATASTREAM EMERGING MARKETS - PER
- - - AVERAGE
— +1SD — -1SD

- - - +1.5SD
— -1.5SD

Source: Thomson Reuters Datastream

EMU: BOND YIELD / EARNINGS YIELD (MEAN +/- 1 SIGMA)



- EMU-Bond-
/Aktien-renditen
extrem verzerrt
- Angleichung
primär über
höhere Zinsen
und höhere
Aktienkurse
erwartet

USA: BOND YIELD/EARNINGS YIELD

22/3/13

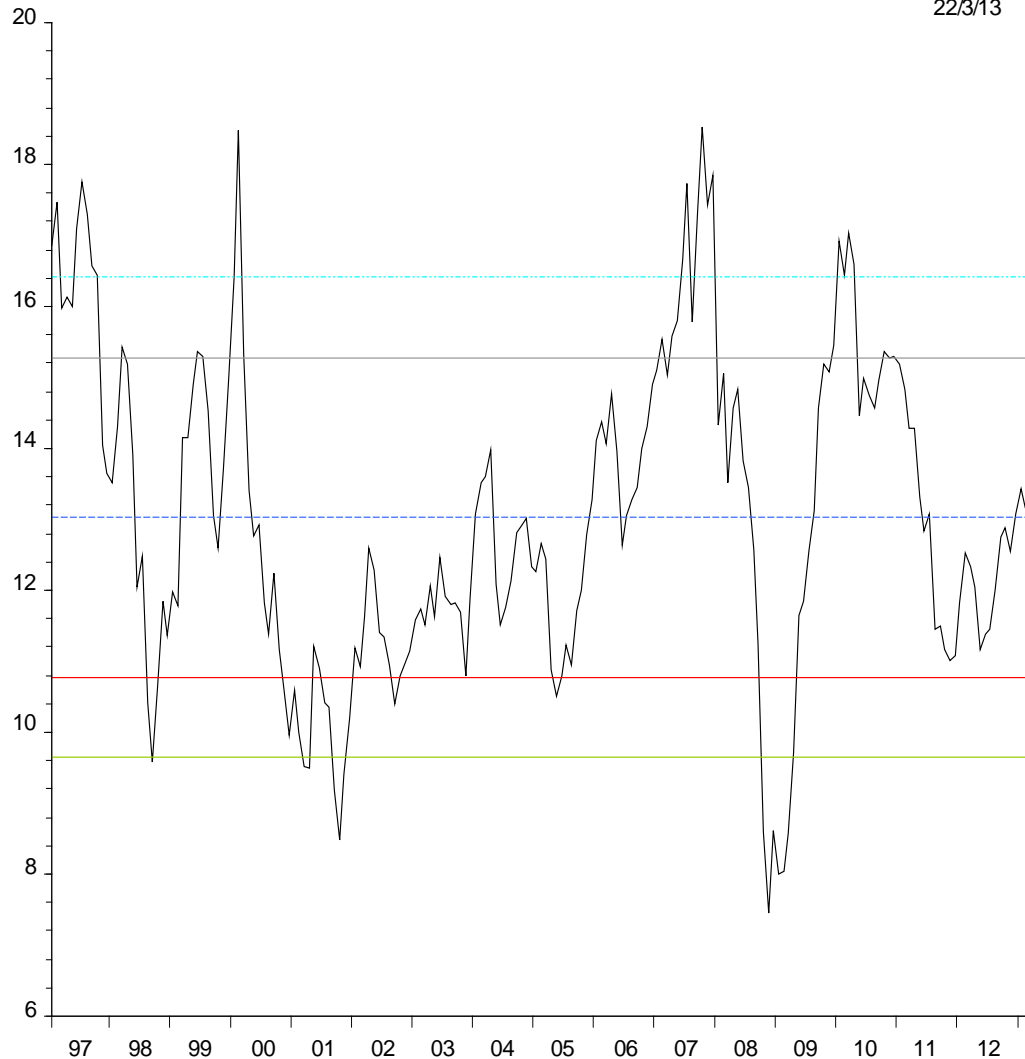


Source: Thomson Reuters Datastr

- US-Bond-/Aktienrenditen extrem verzerrt
- Angleichung primär über höhere Zinsen und höhere Aktienkurse erwartet

EMERGING MARKETS PRICE EARNINGS RATIO

22/3/13



- EMMAS too not overvalued

Anlagepolitische Schlussfolgerungen 1. Q 2013

ASSET ALLOKATION (15.1.2013)

Aktien: Auf leicht Übergewichteter Position belassen (erstes Quartil der Bandbreite). **Obligationen:** Duration am unteren Rand der Bandbreite halten und über Cash sicherstellen. **Immobilien:** auf neutraler Position belassen.

AKTIEN

Europa: Von leicht auf mittlere Übergewichtung erhöhen; dies auf Kosten der USA, die auf neutral gesetzt werden. Zudem: Nord- und Südeuropa gleichmässig gewichtet belassen.

CH von neutraler auf leicht Übergewichtete Position setzen. **Emmas** auf leicht Übergewichtet belassen.

Sektorallokation: Finanzsektor auf leicht Übergewichtete Position belassen. **Defensive Sektoren** zugunsten der höheren Beta-Sektoren auf neutrale Position zurücknehmen. **Klein- und mittelkapitalisierte Werte:** zugunsten grosskapitalisierter Werte untergewichtet belassen.

OBLIGATIONEN

Laufzeit der Obligationen am unteren Rand der Bandbreite halten.

Euroanlagen von mittlerer Untergewichtung auf neutrale Position setzen; dies zulasten der Schweiz und der USA

Keine Absicherung der Euroanlagen, da SNB-Put

Unternehmens- auf Kosten der Staatsanleihen Übergewichtet belassen. Höher verzinsliche Anlagen auf neutraler Position belassen.

CASH

Cash bleibt zulasten der Obligationen leicht Übergewichtet.