

Weltwirtschaftlicher Ausblick 2Q 2013



sn.schule.de

Europa auf dem schweren Weg zum Sparen und Restrukturieren – Die USA sanft aber stetig nach oben

Prof. Dr. Josef Marbacher, Institute for Finance IFF, FHNW

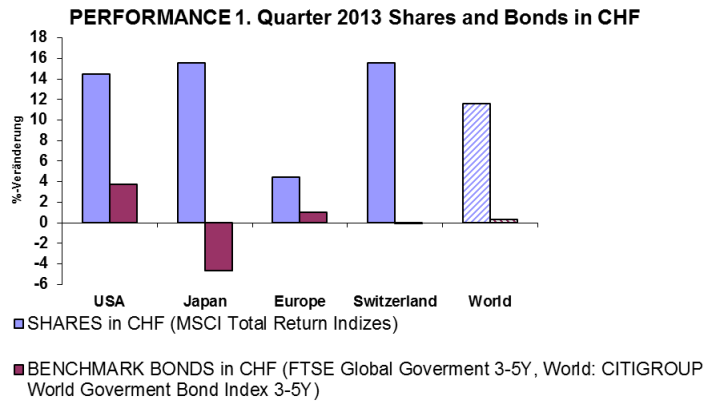
- 1 Ausgangslage
- 2 Globale Konjunkturentwicklung
- 3 Wirtschaftspolitik
- 4 Wirtschaftliche Prognose
- 5 Schlussfolgerungen

1. Wo steht die Weltwirtschaft?

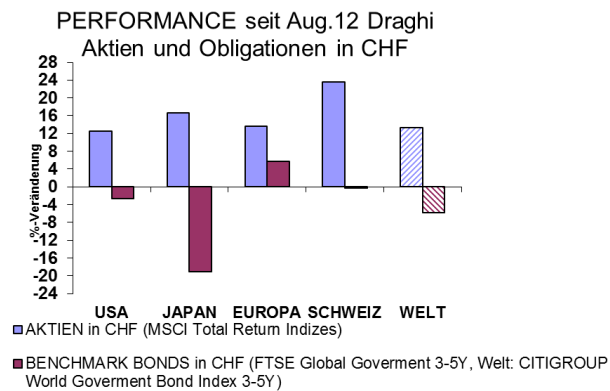
Expansive Geldpolitik treibt den Wert der Aktien im 1. Q
2013 höher
Japan zieht kräftig nach

- **Aktien erzielen weltweit in Q1 2013 fast 12% in CHF**
 - Aktien US: + 14.4% in CHF (\$: + 3.5%)
 - Aktien J: + 15.5% (Yen -5.2%)
 - Aktien Europe: + 4.4% (Euro +1%)
 - Aktien CH wieder top: + 15.5%
- **Bonds nahezu unverändert**
- **Druck auf SNB** hat nach Fehlentscheiden in Zypern wieder zugenommen (Devisenreserven: +8 Mrd.)

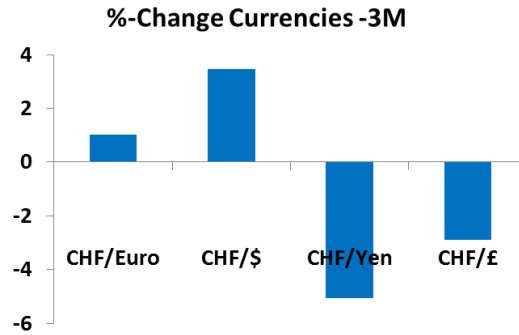
Aktien haben im 1. Quartal nahezu 12% zugelegt



EZB brachte Wendung in Aug 2012

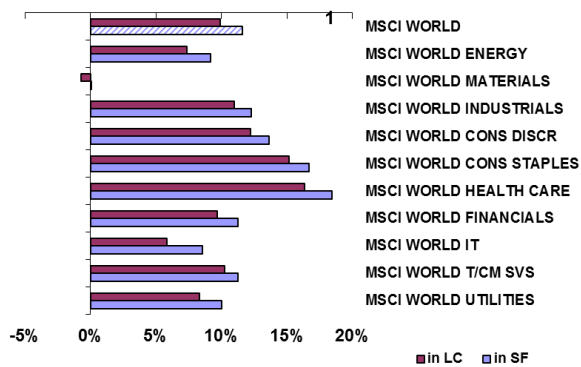


Nur Yen verliert weiter/\$ gewinnt



Banken und Konjunktur legten zu

GLOBAL SECTORS PERFORMANCE in local currency and CHF previous 3 Months till 31.3.2013



Zypern: Ein Fall wie er nicht passieren dürfte

Case-Study Zypern: Theorieanwendung im falschen Kontext

- Troika will Sanierung der Banken über alle Sparer vornehmen
- Schliesslich nur bei Kontis über 100 000 Euro
- Freier Kapitalverkehr wird aufgehoben
- Bankenplatz soll bis 2018 halbiert werden

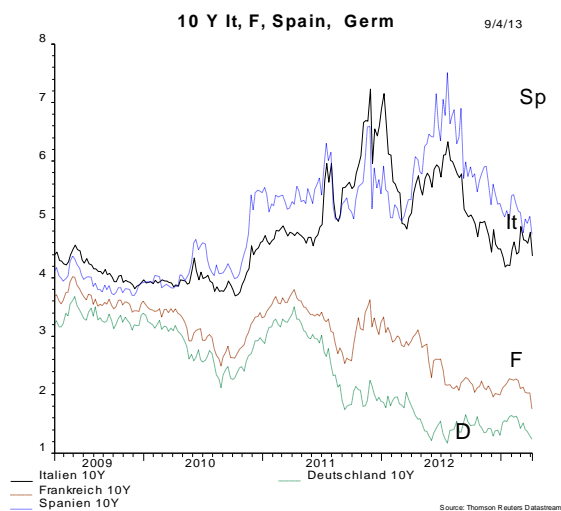
- Der niederländische Finanzminister **Dijsselbloem** (Nachfolger von Junker) erklärt die Zypernlösung zum Modellfall für Europa!

- Hat Risiko für einen Bankenrun wieder erhöht (Italienische 10Y-Zinsen stiegen um 50 bp)

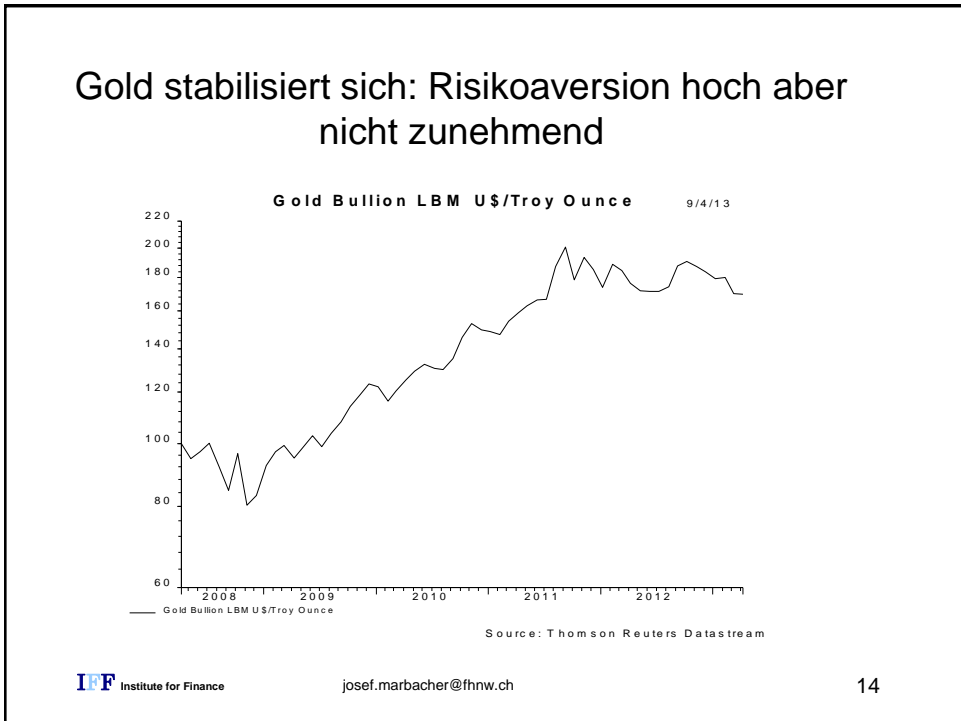
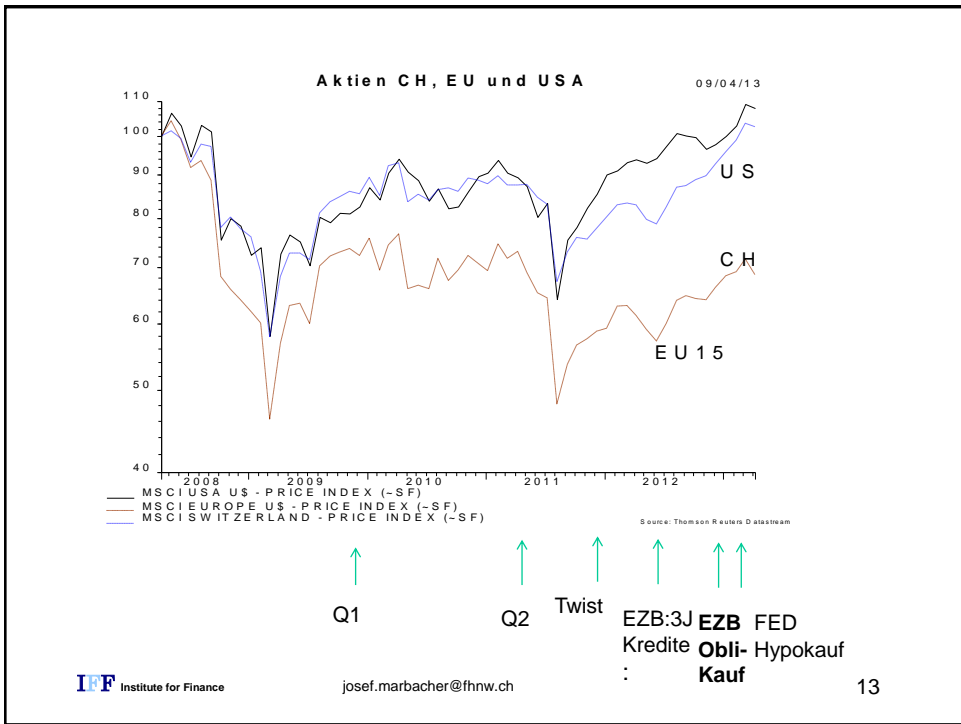
Die EZB genießt trotz Zypern weiterhin grosses Vertrauen

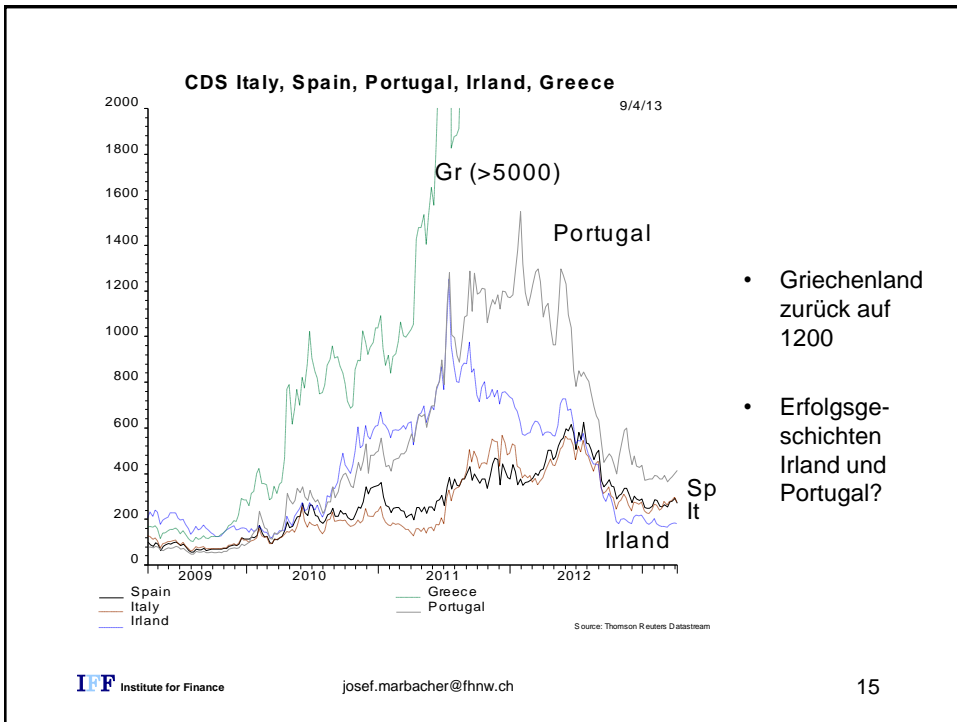
Die Ankündigung Draghis (Herbst 2012)
Staatsobligationen der südlichen Staaten in
unbegrenzter Höhe zu tätigen wurde nicht in
Frage gestellt

Teures Kapital im Süden



- Italien- und Spanien-Zinsen auf Niveau vor der Finanzkrise
- Politische Krise in Italien als Risiko
- Der Norden auf auf Tiefst
- Margin zwischen N und S enorm

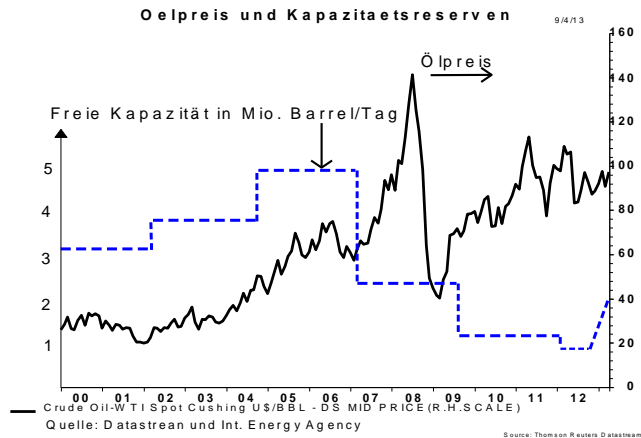




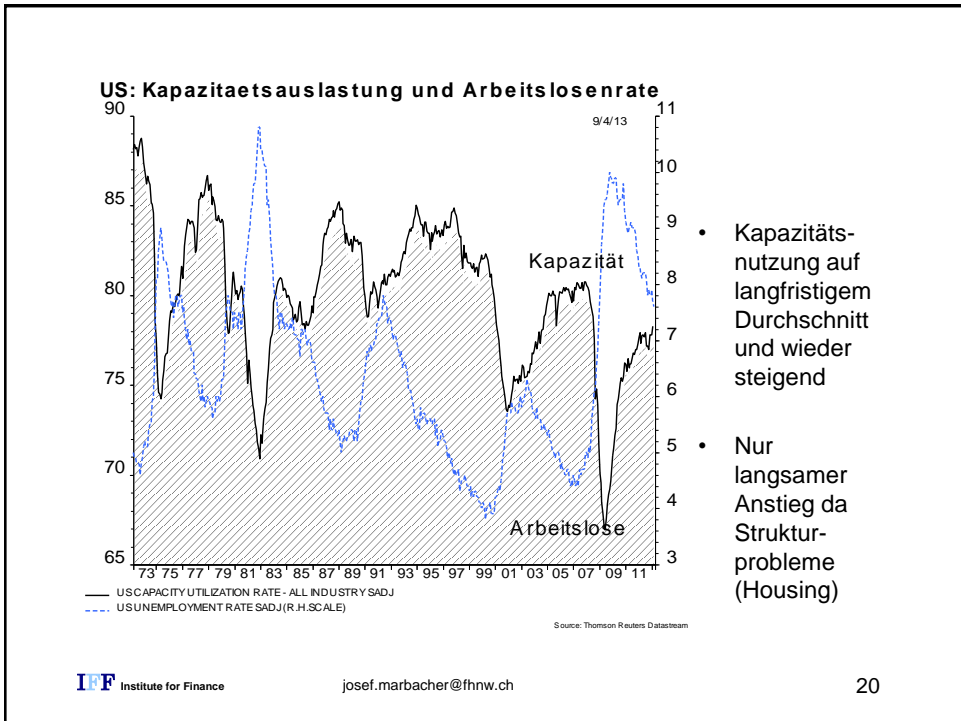
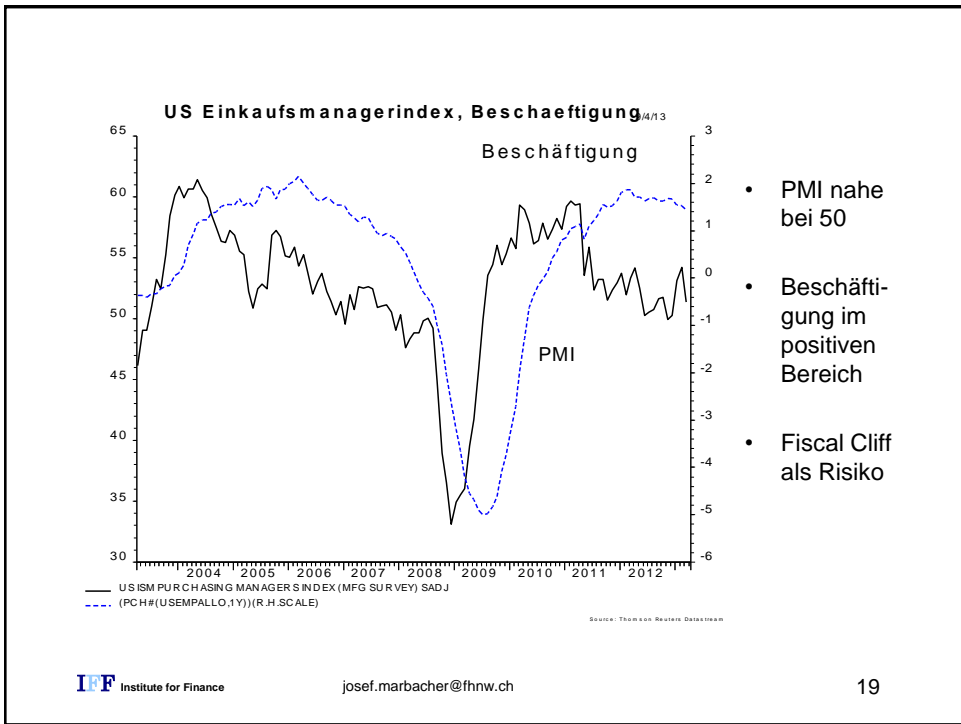
3. Wie weiter mit der Konjunktur?

USA und Europa driften auseinander

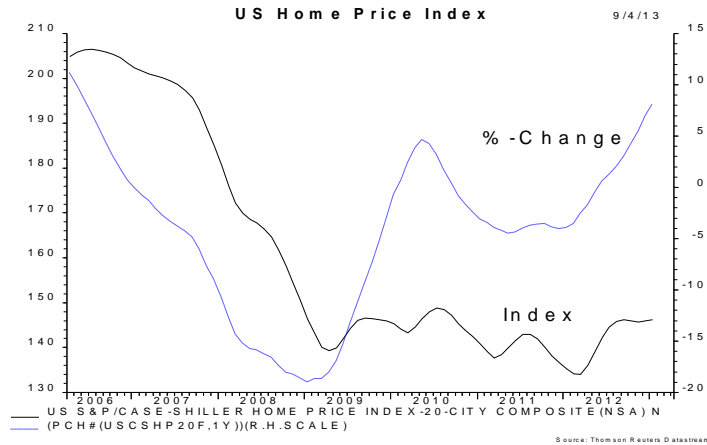
Wenig Risiken von der Rohstoffseite



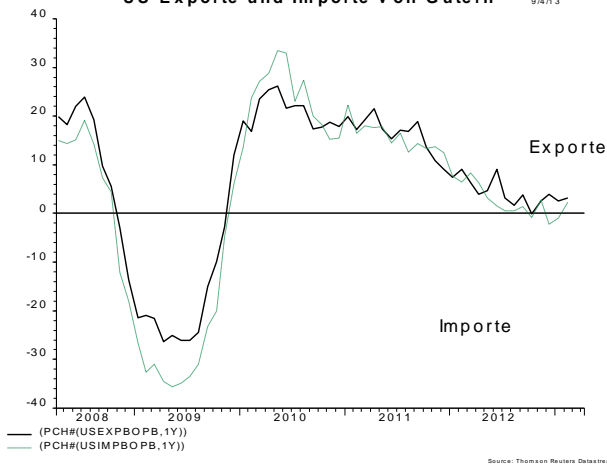
US/EU/CH/J



Hauspreise steigen wieder leicht: Keine weitere Verschlechterung der Vermögenssituation

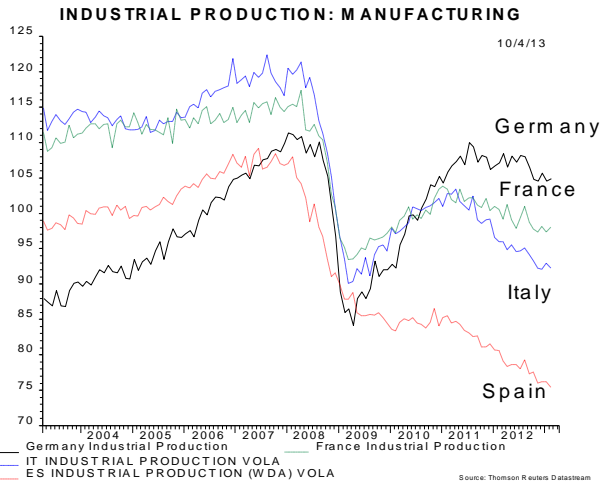


US Exporte und Importe von Gütern



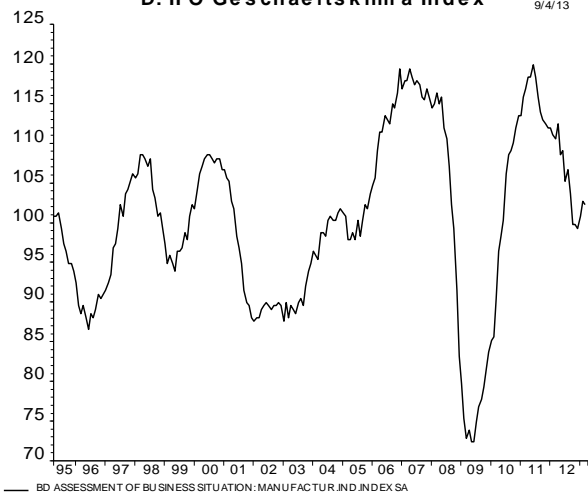
- EX und IM wieder leicht im positiven Bereich
- Internationaler Handel: Wendepunkt zeichnet sich ab

Europa divergiert: Der Süden in schwerer Rezession

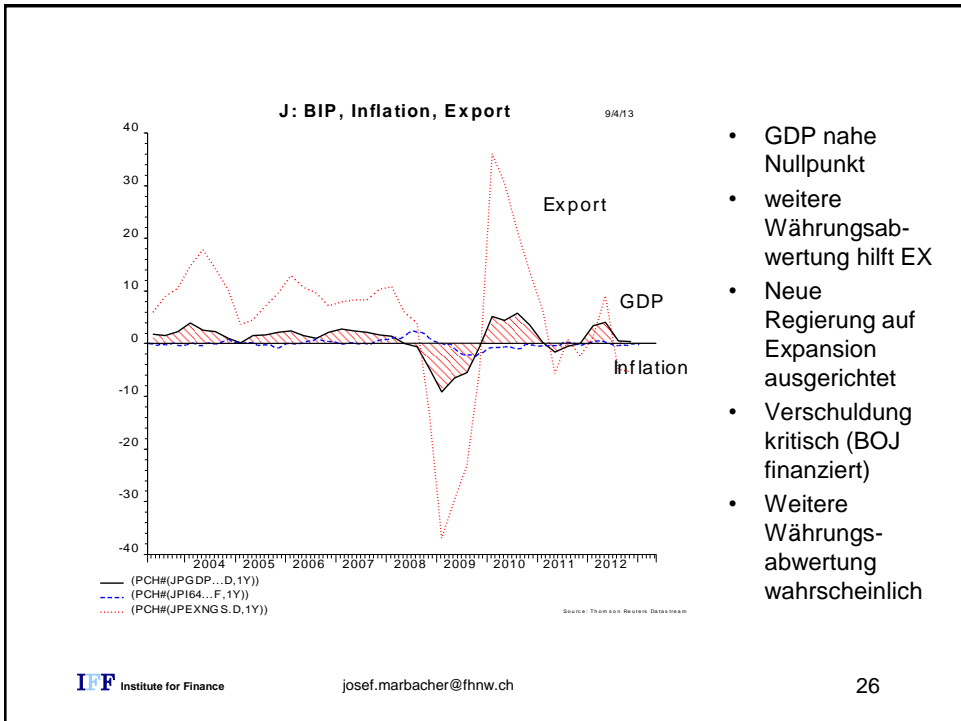
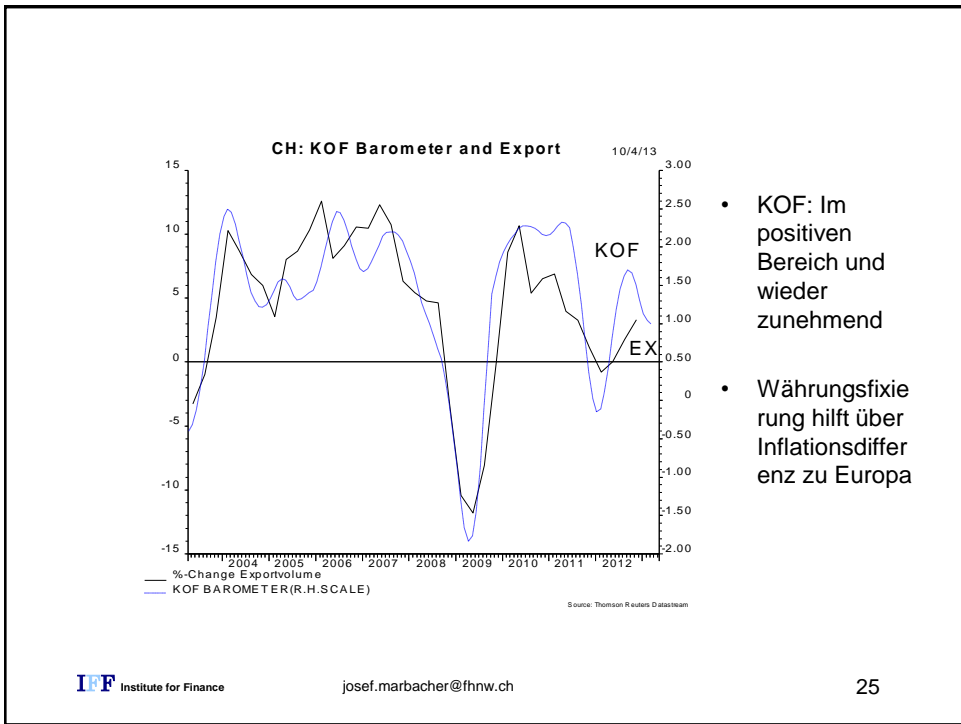


- Spanien: -6% yoy
- Italien: -3.8% yoy
- Frankreich: -2.5% yoy

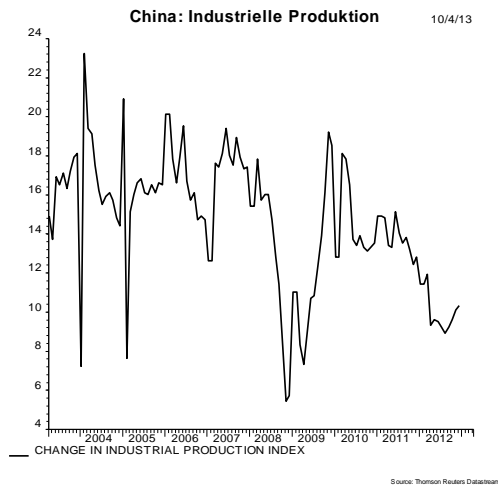
D: IFO Geschäftsklima Index



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



Die industr. Produktion: +10%

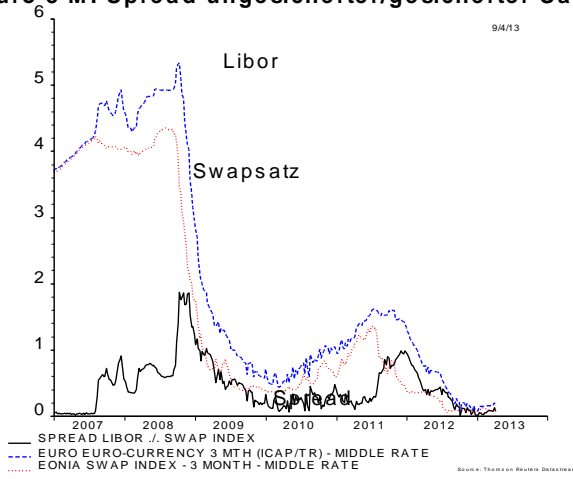


- Restriktive Monetäre Politik wirkt
- Inflation stabilisiert sich
- Keine harte Landung erwartet

Monetäre Indikatoren

Realwirtschaft als erste Priorität

Euro 3 M: Spread ungesicherter/gesicherter Satz

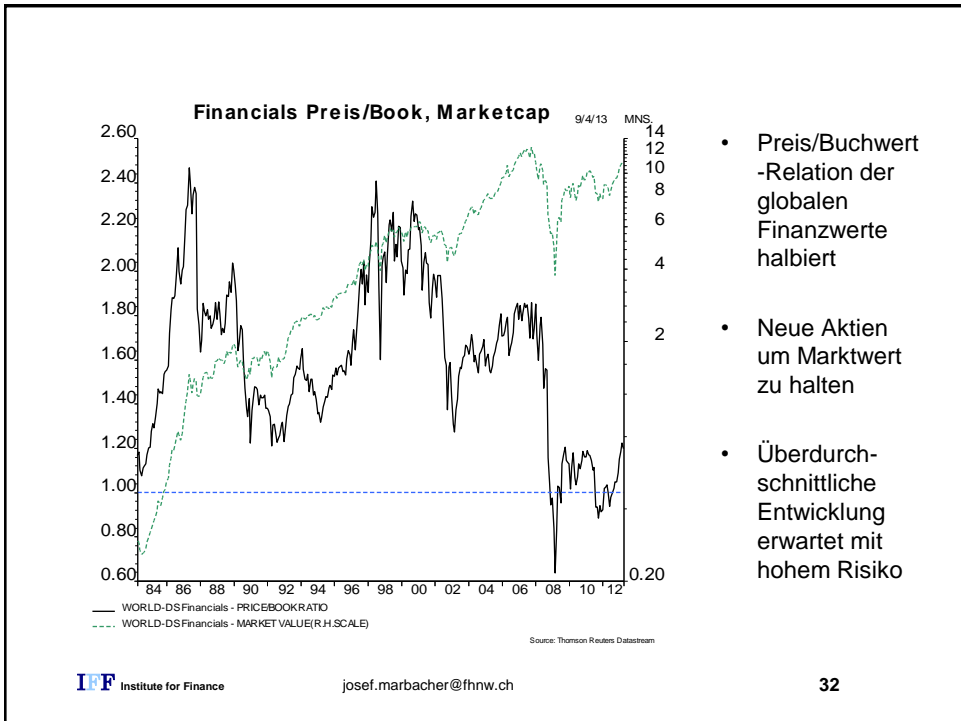
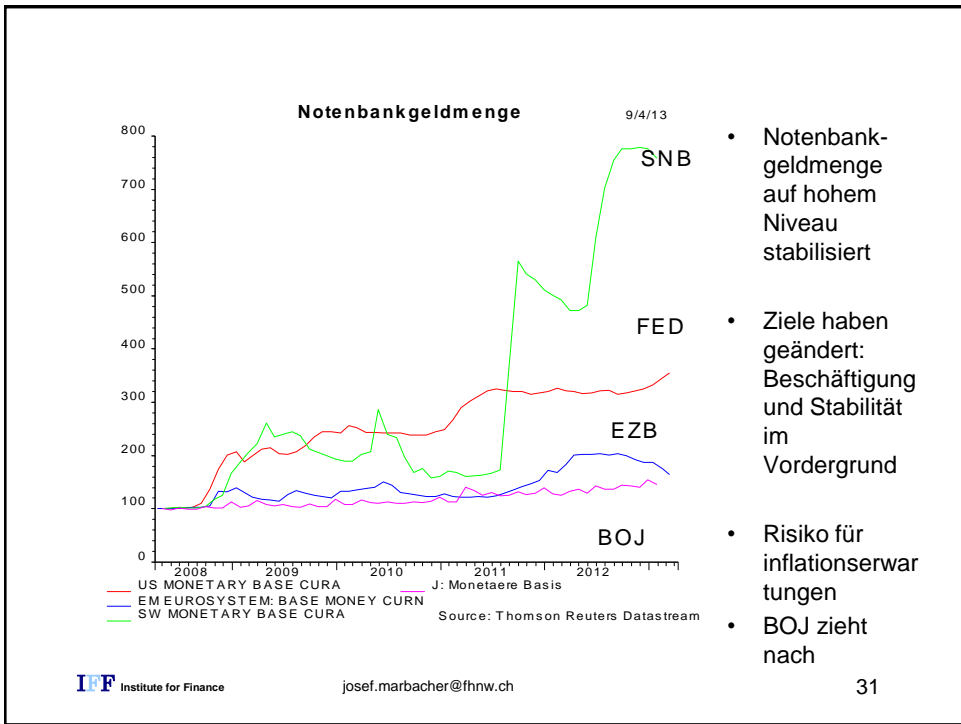


- Konkursrisiko für Banken (Spread) hat sich bei der Zypernkrisis wieder leicht erhöht
- Draghi-Put weiterhin wirksam
- Volatilität von Verschuldungskrisis abhängig

US: Kurz- und langfristiger Zinssatz



- FED hält fixiert o-Zinsen an der Arbeitslosenrate (6.5%) oder Inflation über 2.5%
- Erwartungshorizont für Zinswende: 2014
- Markt wird früher reagieren (Ende 2013)



Fiskalpolitik prozyklisch

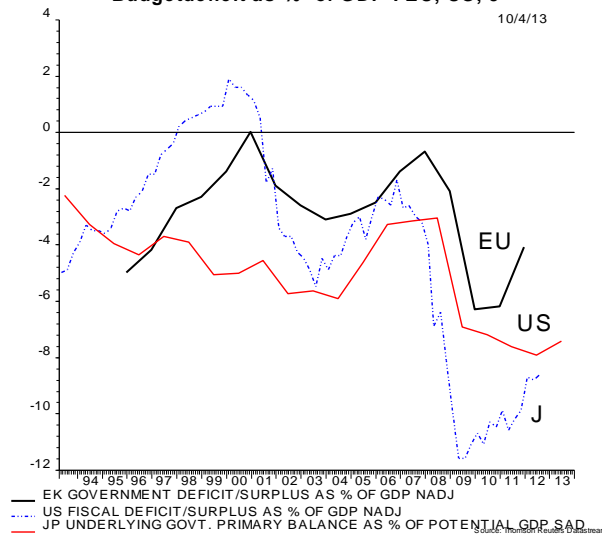
Ohne Manövrierraum

josef.marbacher@fhnw.ch

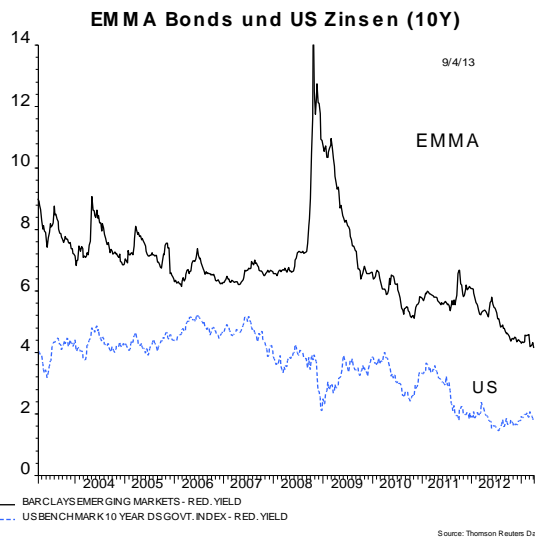
33

Budgetdefizit as % of GDP : EU, US, J

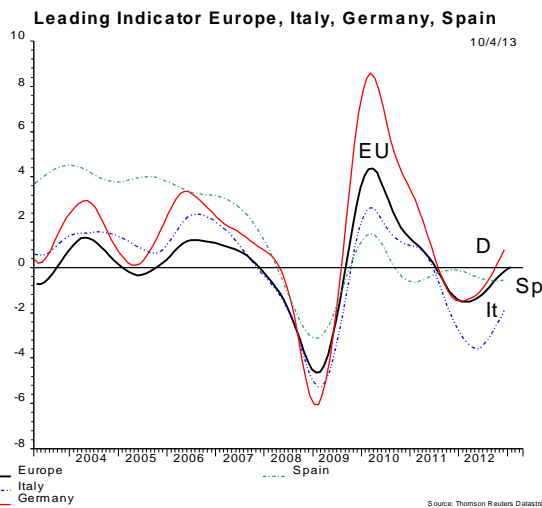
10/4/13



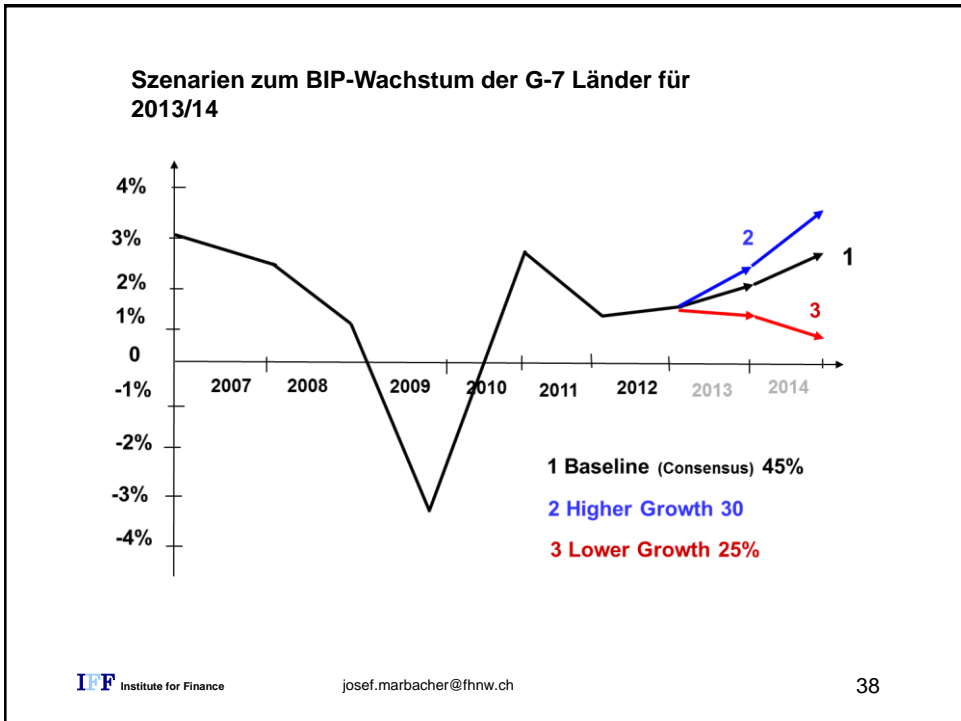
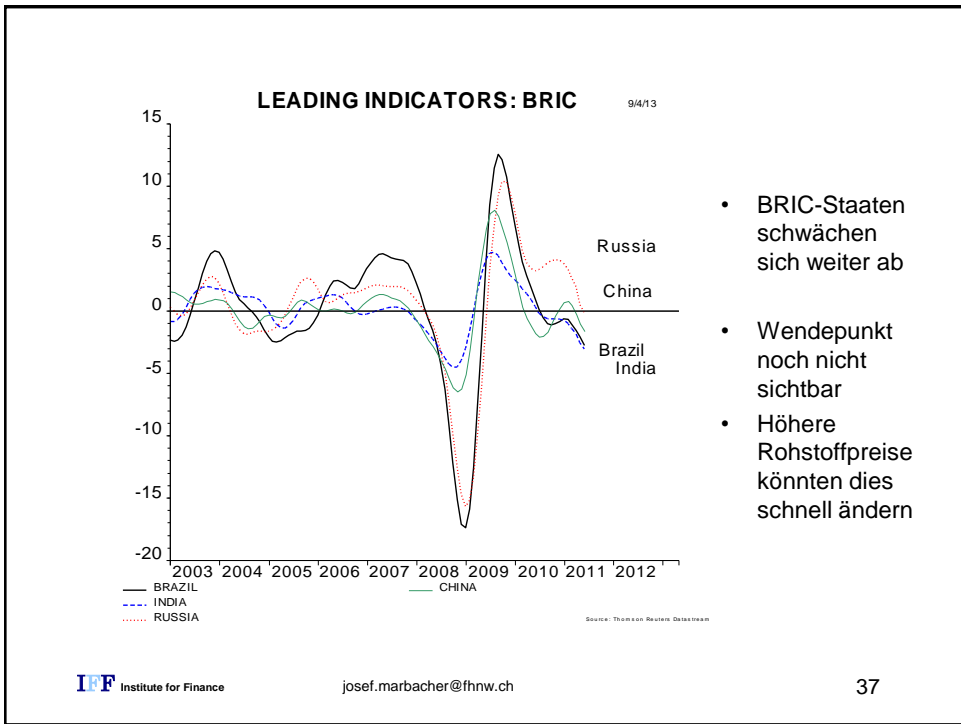
- Europa vor Japan und den USA
- Europa grössere regionale Ungleichgewichte und Euro-Systemrisiko
- Hohe Volatilität erwartet aber positive Überraschungen dürften überwiegen (Irland, Spanien)



- EMMA als stabilisierender Faktor
- Hohe Rohstoffpreise haben zu einem deutlichen Schuldenabbau geführt und tieferen Inflationsraten



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



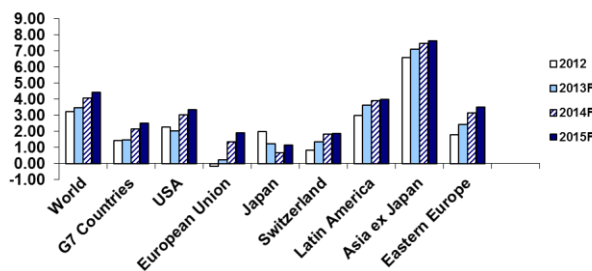
Globale BIP- und Inflationsschätzung (10.4.2013)

	GDP REAL %YOY				CPI %YOY			
	2012	2013F	2014F	2015F	2012	2013F	2014F	2015F
World	3.21	3.47	4.09	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	2.27	2.05	3.02	3.36	2.0	1.8	1.8	1.8
European Union	-0.17	0.24	1.37	1.91	2.5	1.8	1.6	1.8
Japan	1.98	1.23	0.67	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	3.00	3.64	3.91	4.01	6.0	5.9	5.7	5.5
Asia ex Japan	6.61	7.13	7.46	7.62	5.0	4.9	4.5	4.1
Eastern Europe	1.79	2.43	3.14	3.50	5.6	4.4	3.8	3.6

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

Globale BIP und Inflationsschätzung

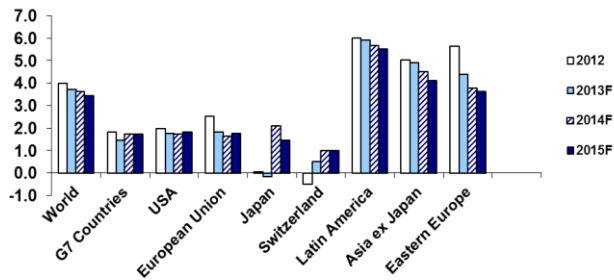
BIP real nach Regionen 2012 - 2015
(Schätzung: 9. April 2013)



- Alle BIP-Wachstumsraten steigen die nächsten 24 Monate moderat an
- G-7 erreichen Potenzialrate erst 2014
- Kapazitätsauslastung erst 2015
- Europa erst 2018

Inflation nach Regionen 2012 - 2015

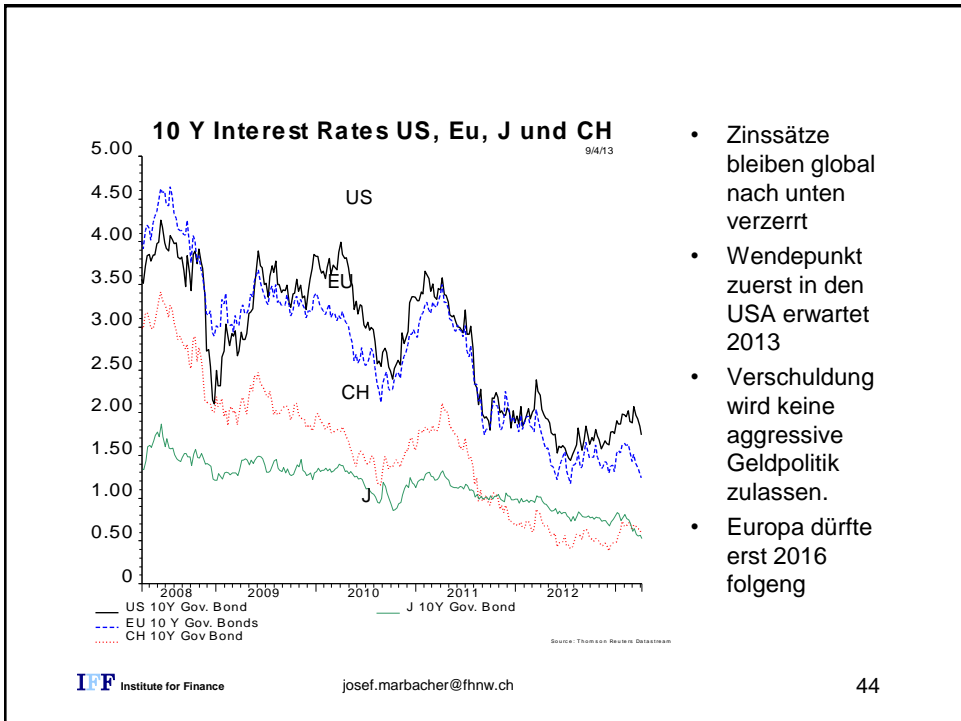
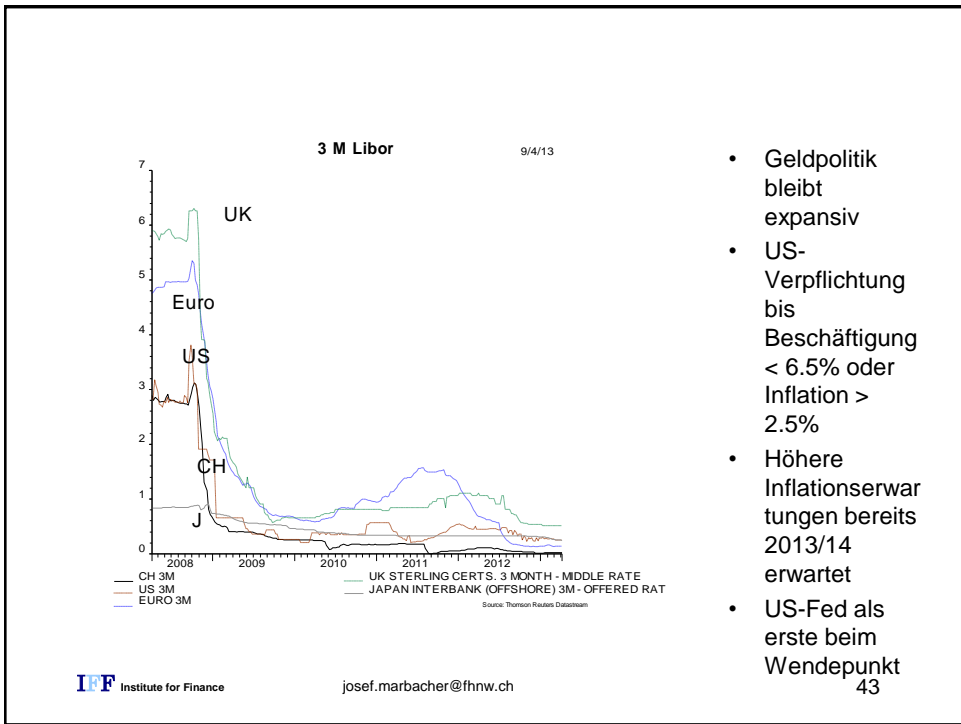
(Schätzung: 9. April 2013)

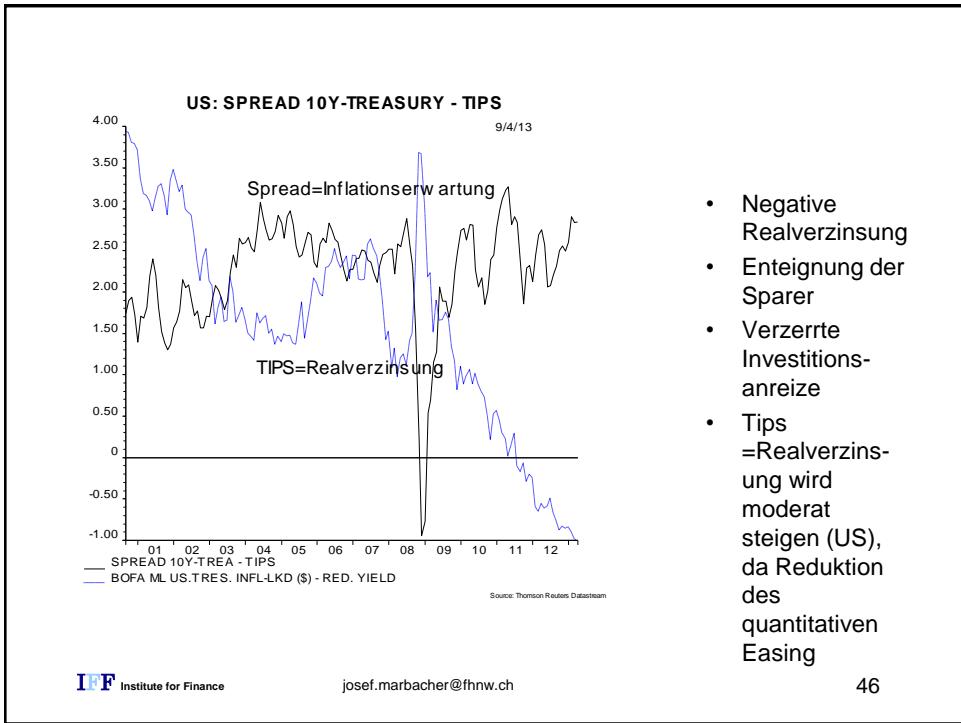
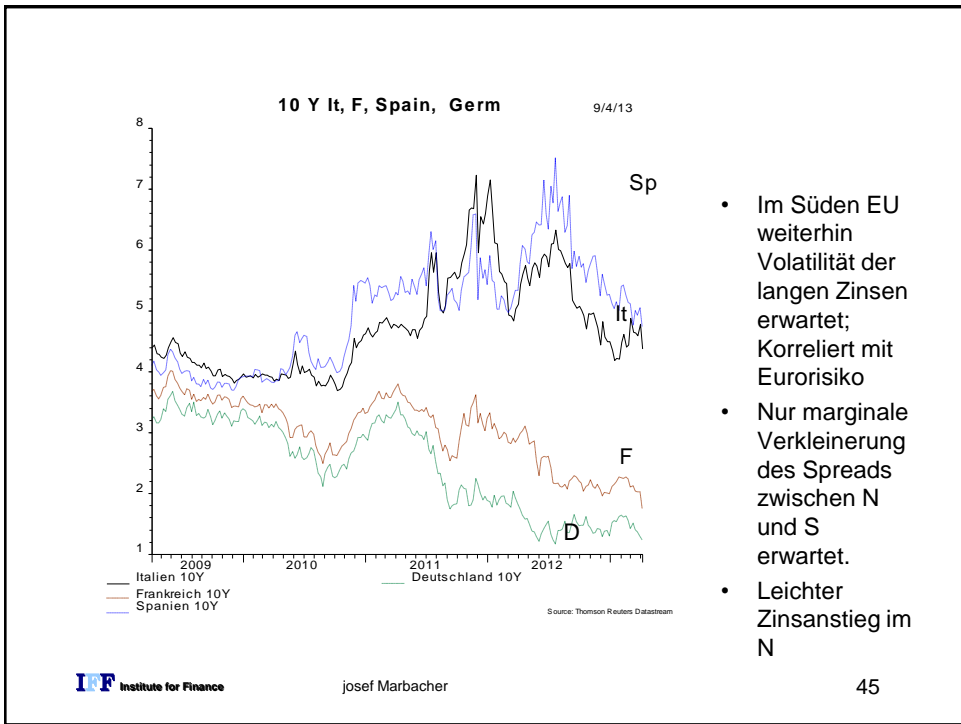


- Inflation bis 2015 leicht abnehmend
- Europa deutlichere Abnahme im Süden = Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit
- Nur Japan Zunahme von unter 0 auf +2% 2014

Wohin steuert die Geld- und Fiskalpolitik?

With the exception of Japan:
No fundamental change expected





US Gov. Bonds vs Corporate Bonds

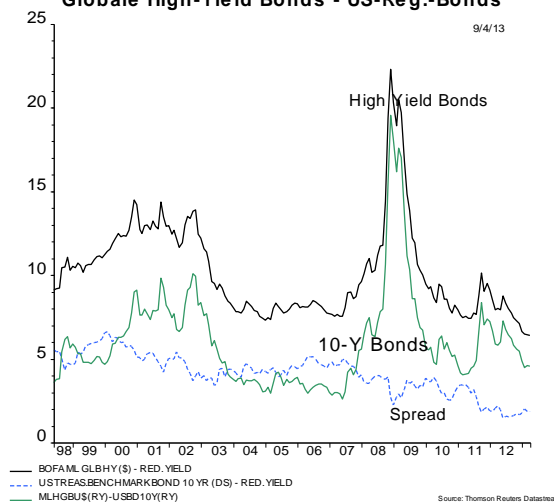
9/4/13



- Corporate Bonds hatten 2 dramatisch negative Jahre (2006/2007: Subprime)
- 4 extrem positive Jahre (2009 -2013: Verschulungskrise der Staaten)
- Für längere Zeit Kapitalverluste erwartet
- Gilt auch für Staatsobligationen in den G-10

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

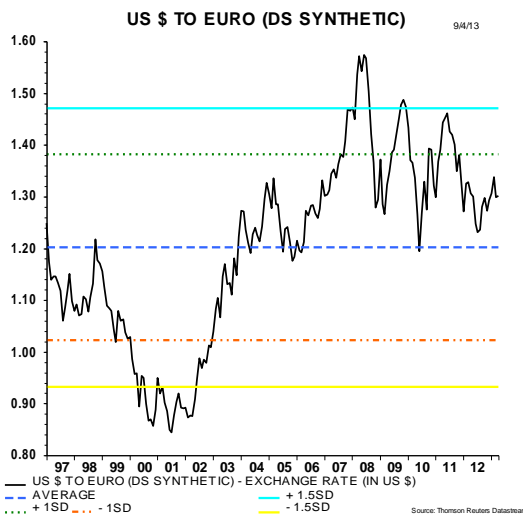
9/4/13



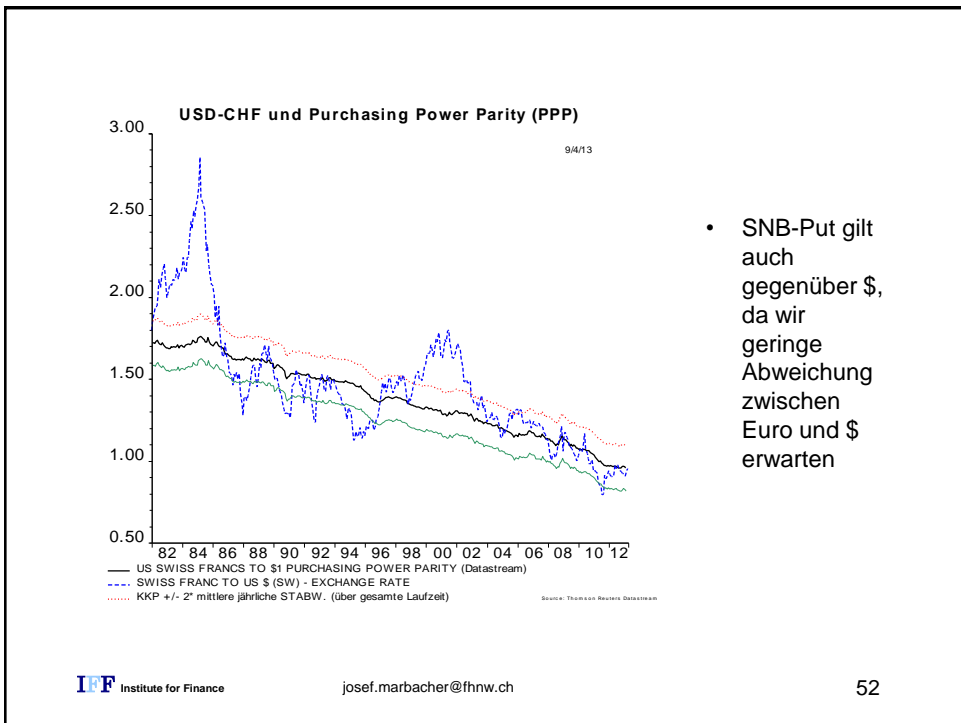
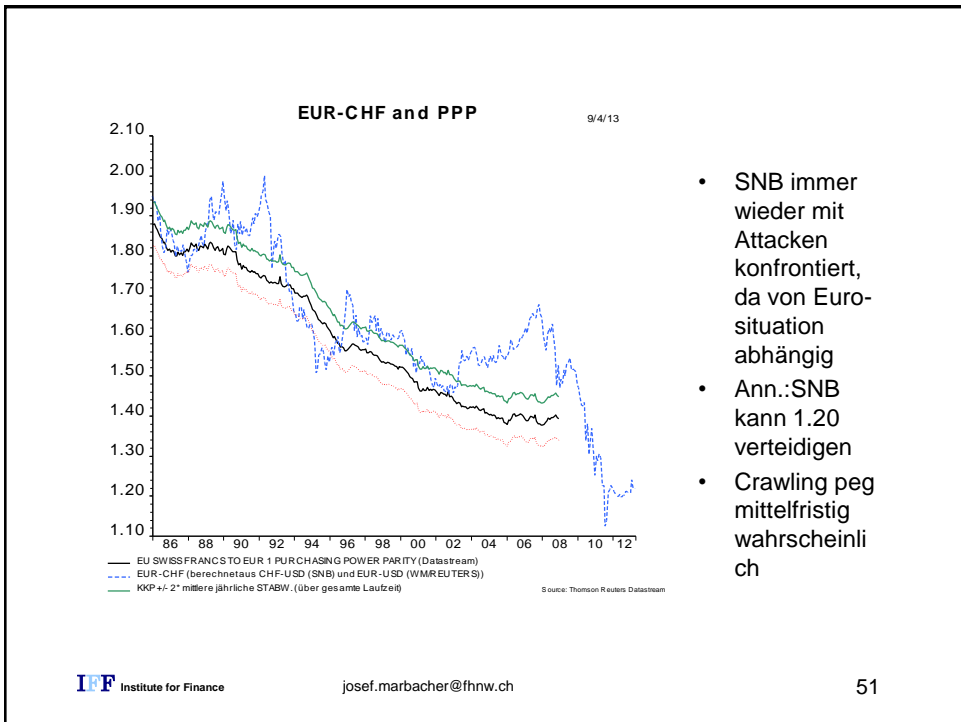
- Spread dürfte sich auf historischem Tief stabilisieren bis zur Normalisierung der Geldpolitik
- Nur langsame Zunahme des Spread auf historischen Durchschnitt, da Verschuldung langfristig

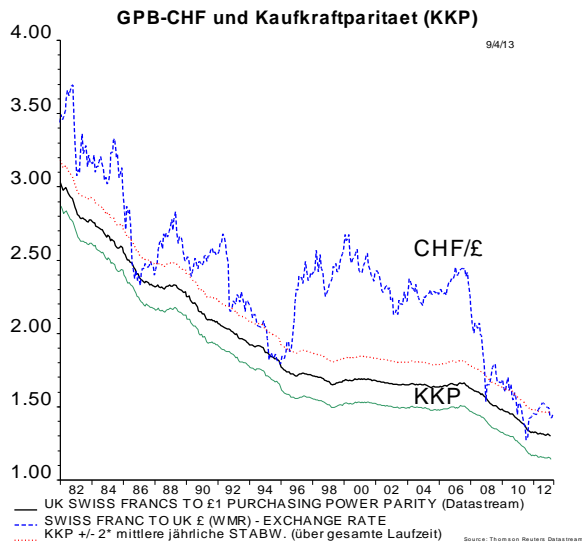
Währungen unter Kontrolle?

Euro bleibt ein latentes Risiko

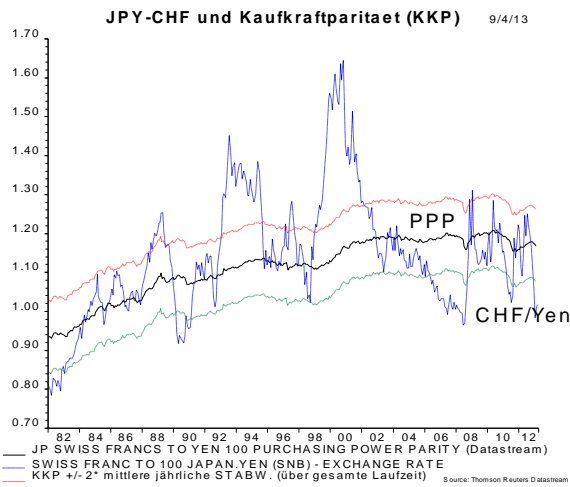


- Volatilität des Euro bleibt bestimmend (Zypern, Politik Italien, Spanien, Portugal)
- Mittelfristig zinsbedingte Anhebung des Dollars erwartet



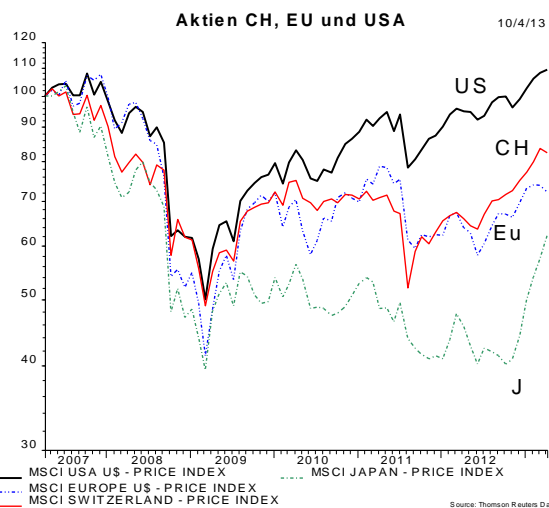


- Normale Volatilität erwartet zwischen
- CHF/£, since no major deviation from PPP

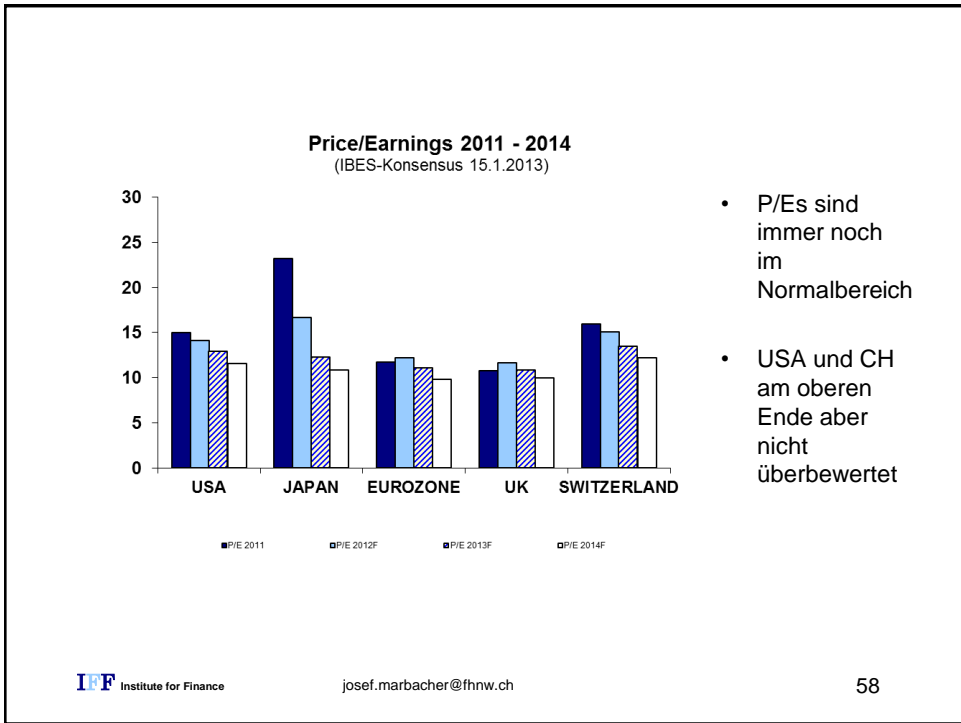
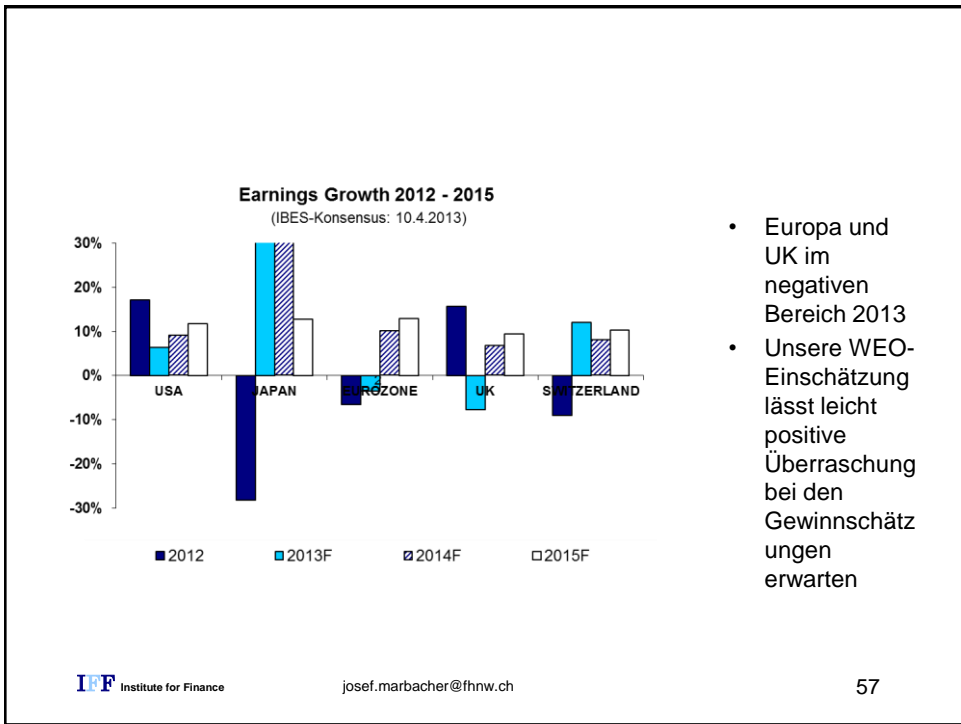


- Yen hat im 1Q 2013 weitere 5% an Wert eingebüsst
- Deutliche Unterbewertung des Yen > 2 Sigmas von Kaufkraft entfernt
- Keine Abschwächung erwartet, da expansive Geldpolitik erst am Anfang

Aktien- und Bondbewertungen



- Japan macht grossen Sprung
- Wendepunkt «Draghi» immer noch wirksam
- Aktienrenditen nahe dem zweistelligen Bereich erwartet
- Grosse Rotation von Bonds zu Aktien als Chance



Anlagepolitische Schlussfolgerungen 2.Q 2013

ASSET ALLOKATION (10.4.2013)

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: Auf mittlerer Übergewichtung belassen. **USA** bleibt neutral. Zudem: **Nord- und Südeuropa** gleichmässig gewichtet belassen.

CH und EMMAS: auf leicht übergewichteter Position belassen.

Sektorallokation: Finanzsektor auf leicht übergewichteter Position belassen. **Defensive Sektoren:** neutral belassen. **High Beta Sektoren:** übergewichtet belassen. **Klein- und mittelkapitalisierte Werte:** zugunsten grosskapitalisierter Werte untergewichtet belassen.

OBLIGATIONEN

Laufzeit der Obligationen am unteren Rand der Bandbreite halten.

Euroanlagen/Schweiz/USA: neutrale Position belassen. 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 übergewichtet.