

WEO Weltwirtschaftlicher Outlook 3. Q 2013

**USA denken über den Exit nach –
Europa mit ersten Erholungszeichen –
China bangt um sein Wachstum**

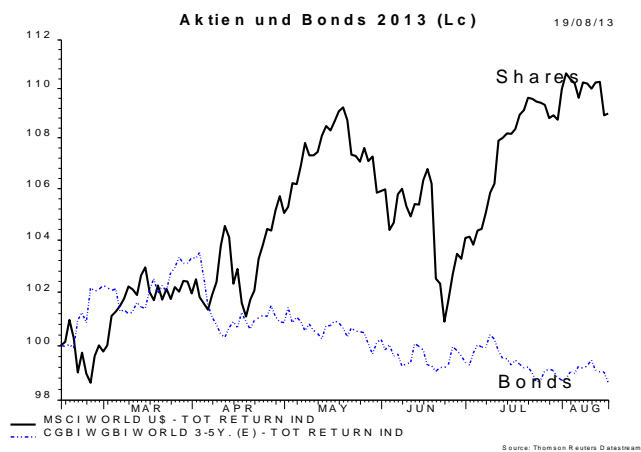
Prof. Dr. Josef Marbacher

23. Aug. 2013

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

1. Wo steht die Weltwirtschaft?

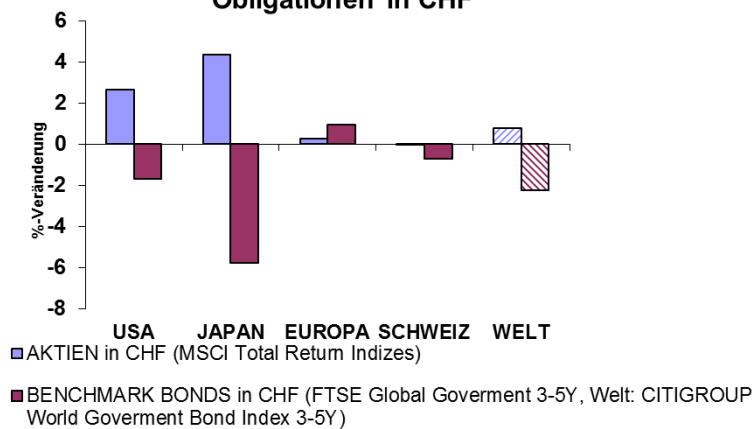
Bernanke kündigt Exit an: Aktien und Obligationen fallen im Juni deutlich



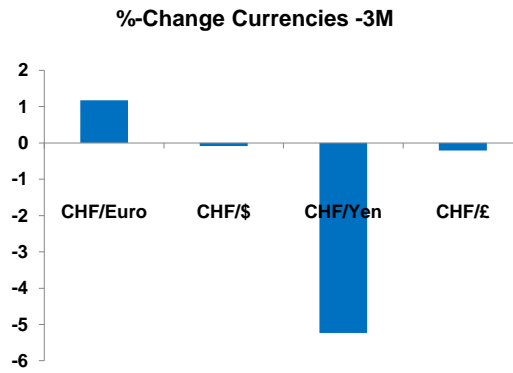
Erwartungen über Ende der expansiven Geldpolitik lässt Renditen im 2. Quartal einbrechen

- **Aktien erzielen weltweit in Q2 2013 knapp +1% in CHF**
 - Aktien US: + 2.6% in CHF (\$: - 0.1%)
 - Aktien J: + 4.3% (Yen – 5.2%)
 - Aktien Europe: + 0% (Euro + 1.2%)
 - Aktien CH: - 0.5%
- **Globale Bonds verlieren rund 2%**
 - Bonds verlieren in den USA zinsbedingt rund 12%
 - Japan verliert währungsbedingt rund 6%

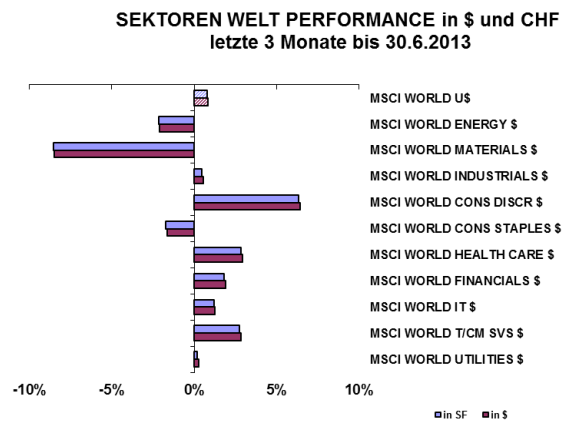
PERFORMANCE 2. Quartal 2013 Aktien und Obligationen in CHF



Nur der Yen verliert in Q2 stark an Wert



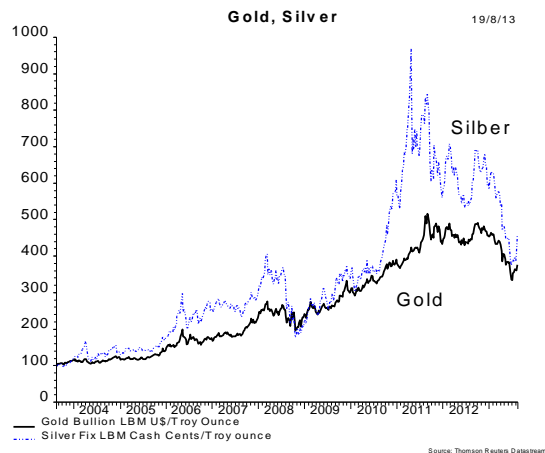
Rohstoffe (Gold) als grosse Verlierer



3. Wie weiter mit der Konjunktur?

USA und Europa driften auseinander

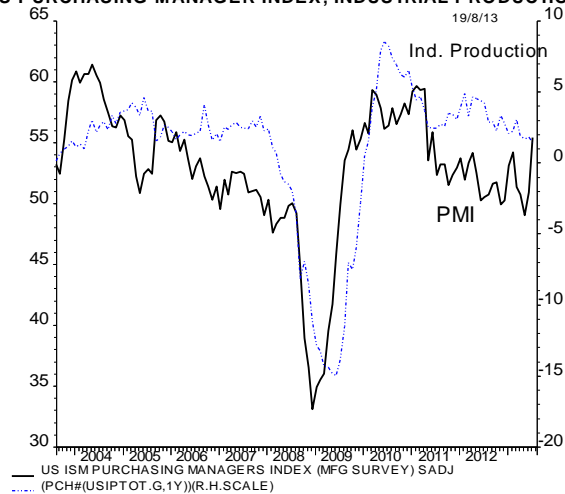
Starker Fall von Gold und Silberpreis



- Höhere Zinsen führen zu höheren Opportunitätskosten für Rohstoffe
- Stärkerer Dollar schwächt alternative "Währung Gold"
- Higher system Stability is hurting gold as a hedge instrument

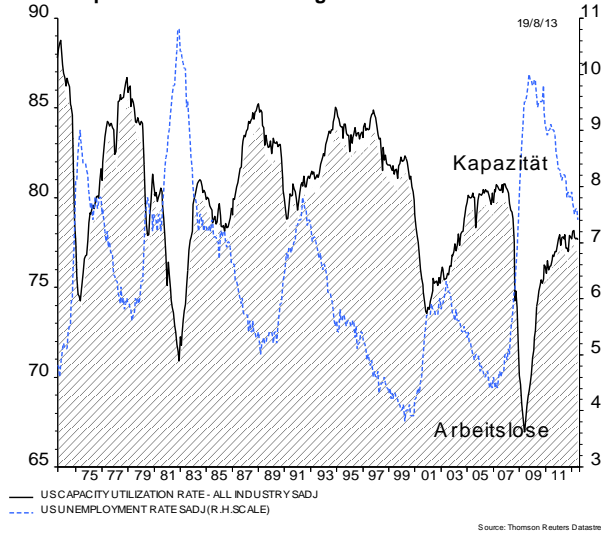
LÄNDERANALYSEN: US/EU/CH/J/CHINA

US PURCHASING MANAGER INDEX; INDUSTRIAL PRODUCTION



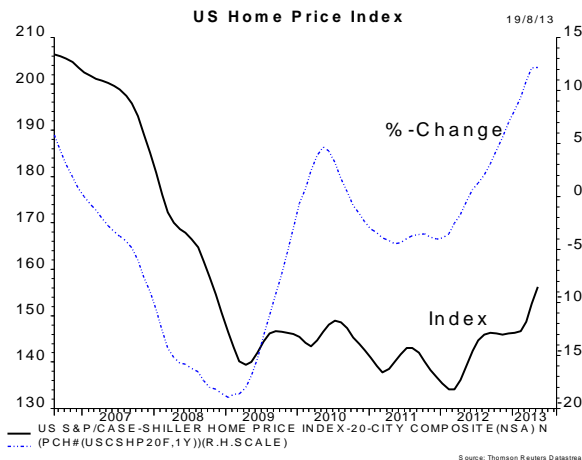
- PMI nahe bei 50
- Industrieproduktion im leicht positiven Bereich
- Fiscal Cliff als Bremse

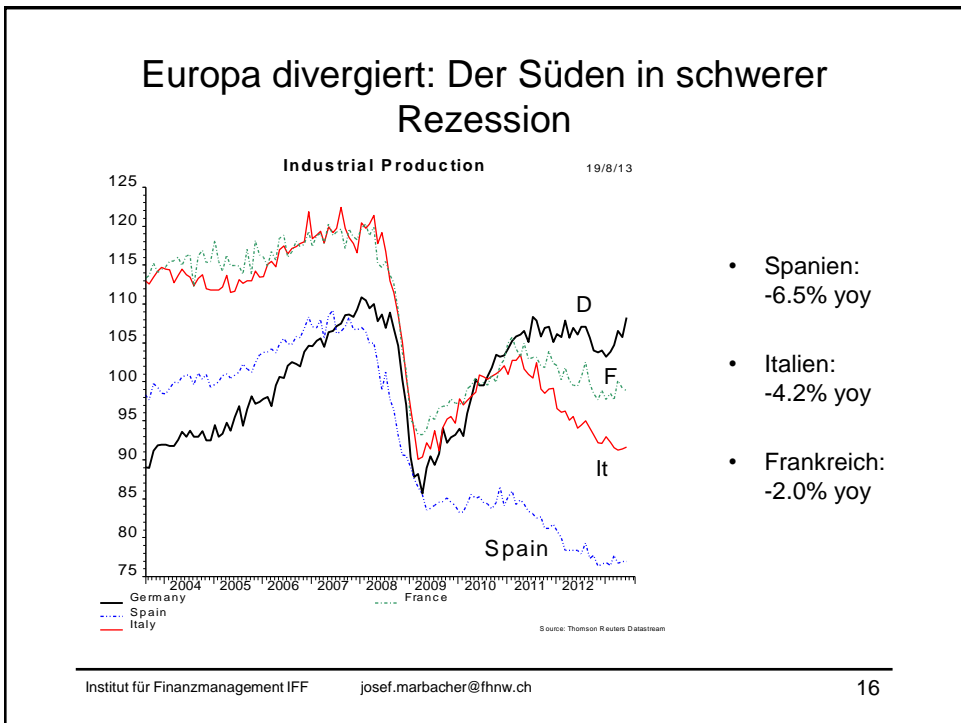
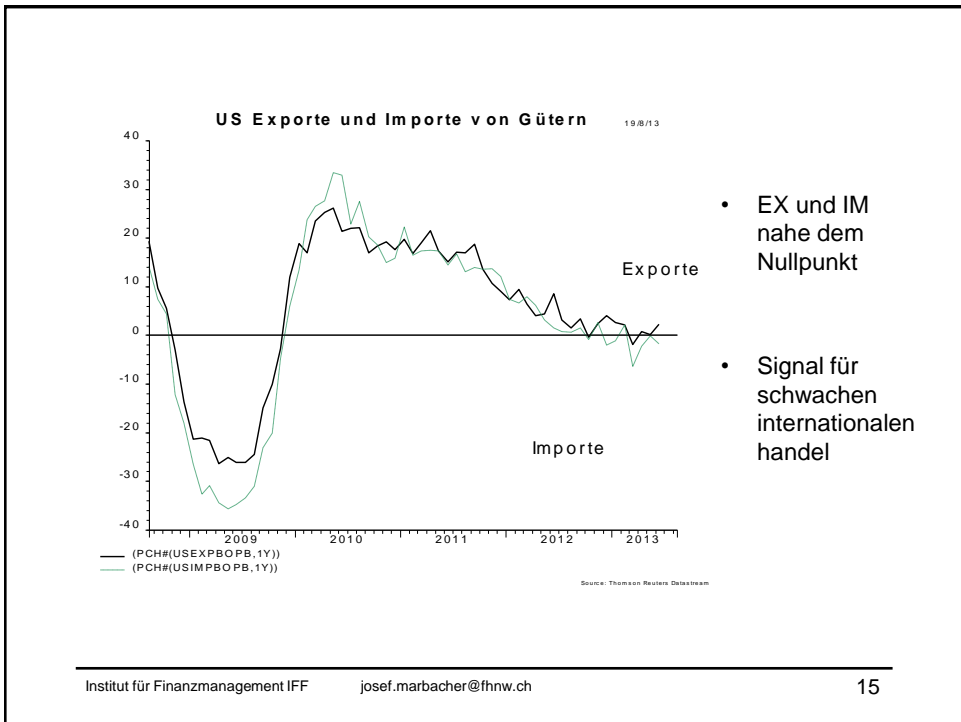
US: Kapazitätsauslastung und Arbeitslosenrate



- Kapazitätsnutzung auf langfristigem Durchschnitt und wieder steigend
- Arbeitslosenrate abnehmend, Bernanke: 6.5% als Wendepunkt

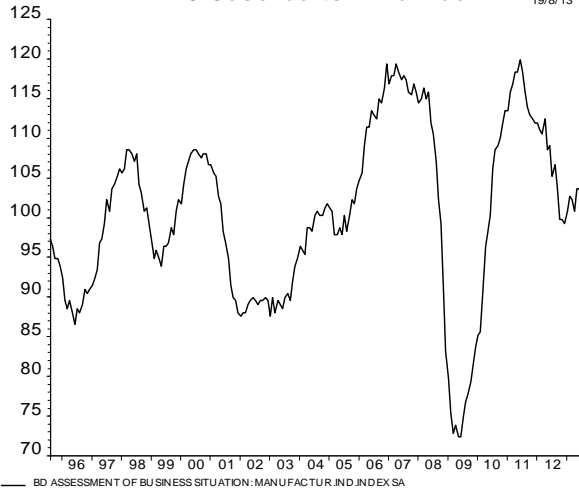
Hauspreise steigen wieder leicht: Leichte Verbesserung der Vermögenssituation





D: IFO Geschaeftsklima Index

19/8/13

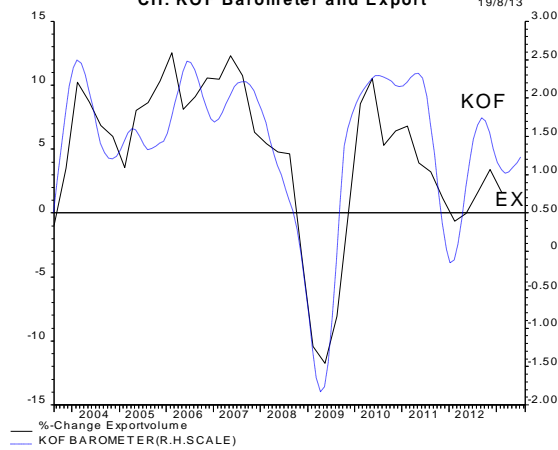


Source: Thomson Reuters Datastream

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

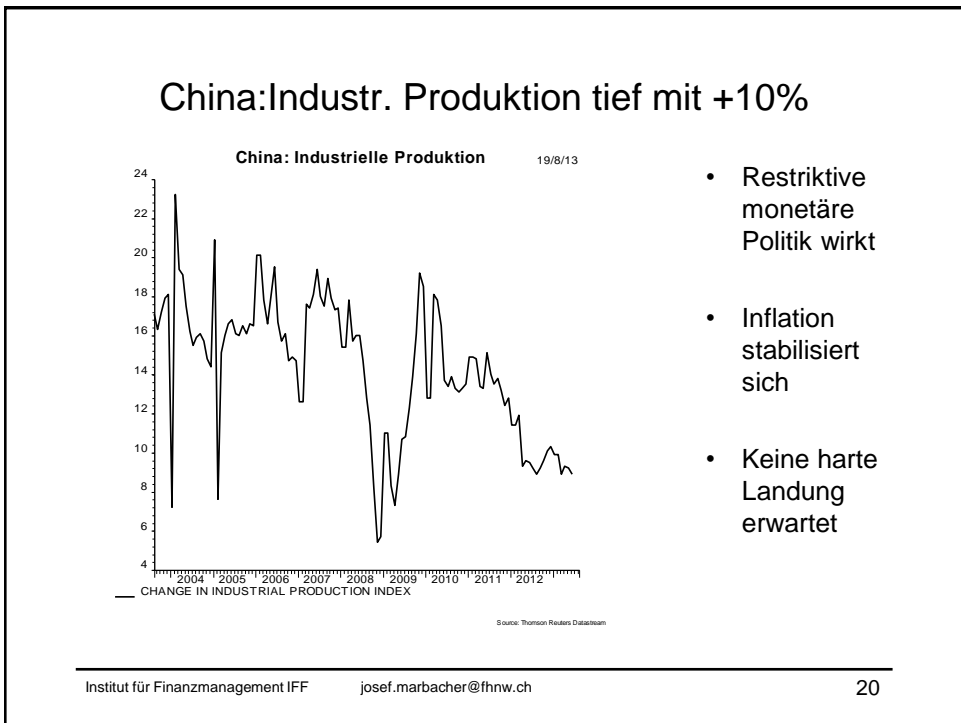
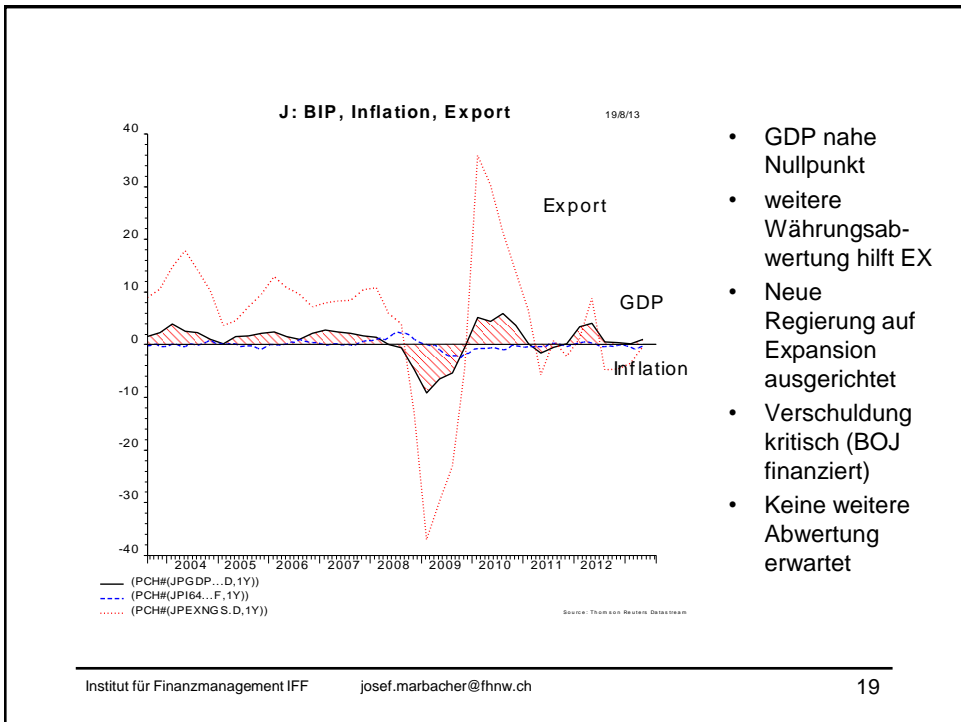
CH: KOF Barometer and Export

19/8/13



Source: Thomson Reuters Datastream

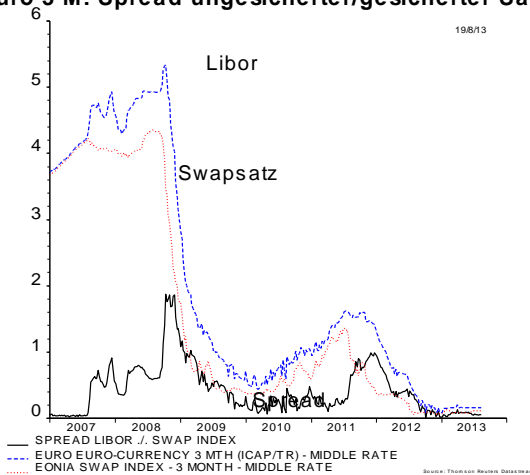
- KOF: Im positiven Bereich und leicht zunehmend
- Währungsfixierung hilft über Inflationsdifferenz zu Europa



Monetäre Indikatoren

Realwirtschaft als erste Priorität

Euro 3 M: Spread ungesicherter/gesicherter Satz



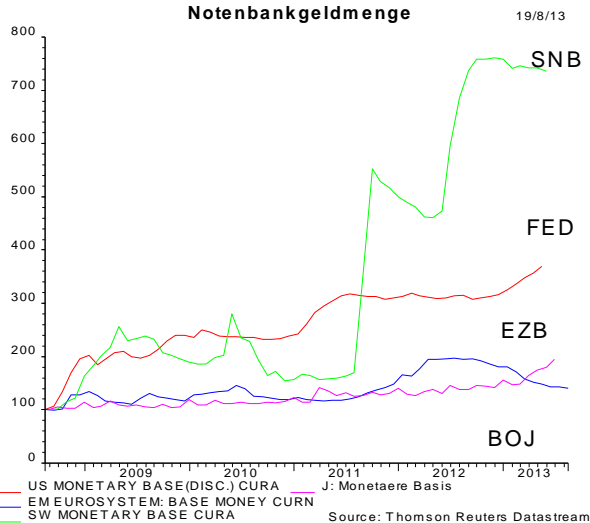
- Bernanki hat tapering (Verlangsamung) angekündigt
- Draghi hat tiefe Zinsen für lange Zeit bestätigt und damit Investoren beruhigt
- Draghi-Put weiterhin wirksam
- Transmissionsmechanismus harzt weiterhin

US: Kurz- und langfristiger Zinssatz

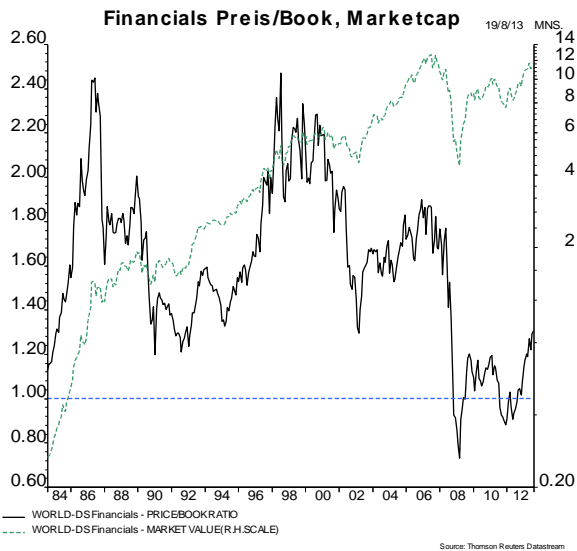


- Globaler Zinssprung am langen Ende nach Bernankies Taping Ankündigung (Juni 13th)
- Erwartungshorizont für Zinswende: 2014/15
- Markt wird früher reagieren (Ende 2014)

Notenbankgeldmenge



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

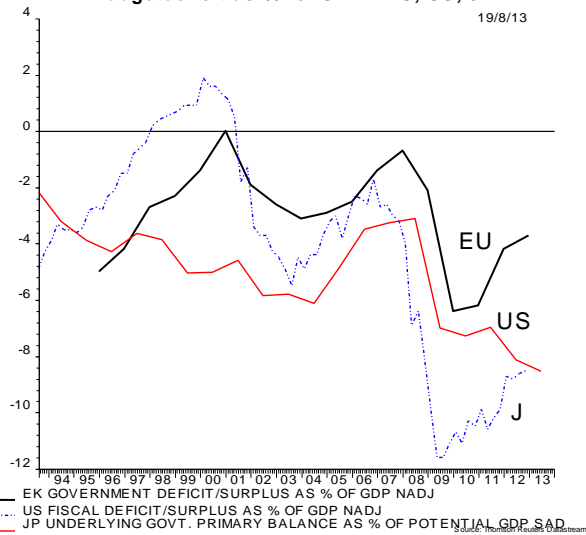


- Preis/Buchwert-Relation der globalen Finanzwerte leicht über 1
- Neue Aktien um Marktwert zu halten
- Banken immer noch unterkapitalisiert: Kredite leiden

Fiskalpolitik immer noch auf Austerität programmiert

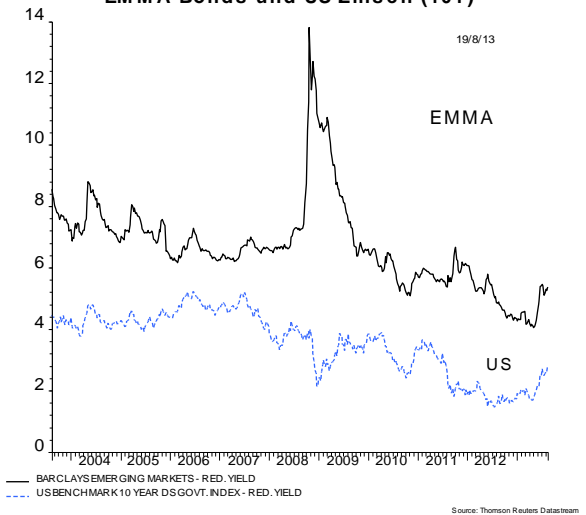
Kaum Raum sich zu bewegen

Budgetdefizit as % of GDP : EU, US, J



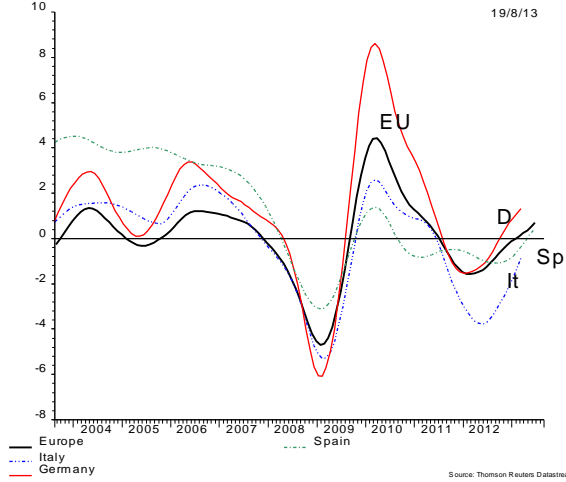
- Leichte Verbesserung in Japan und Europa
- Europa: grössere regionale Ungleichgewichte und Euro-Systemrisiko

EMMA Bonds und US Zinsen (10Y)



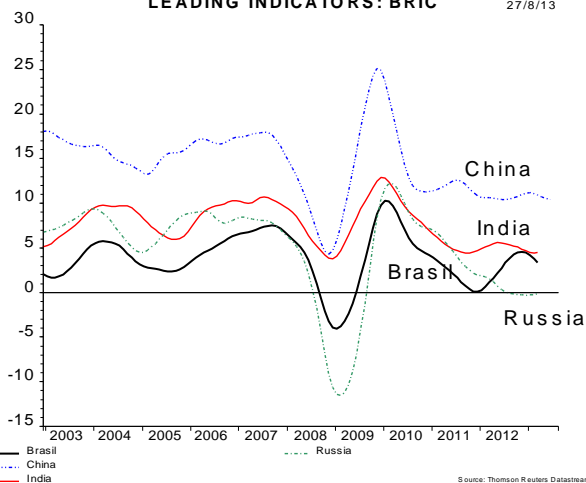
- EMMA's haben auf Bernankies Ankündigung überdurchschnittlich reagiert
- Zudem: Kapitalabfluss hat eingesetzt und Währungen abgewertet

Leading Indicator Europe, Italy, Germany, Spain



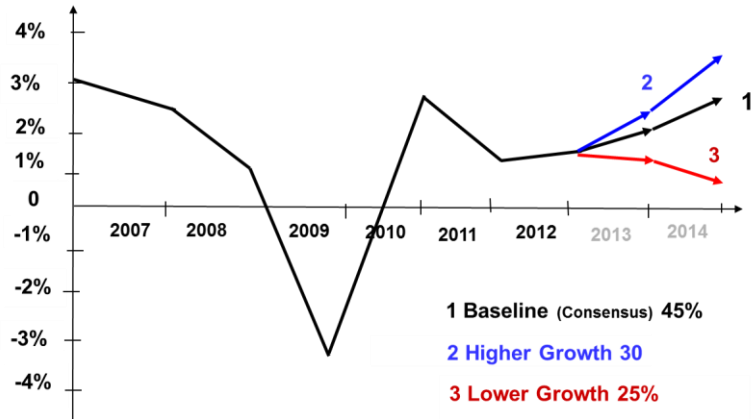
- Vorlaufende Indikatoren für Europa wieder im positiven Bereich
- Der Süden besser aber immer noch im negativen Bereich (Rezession hält an)

LEADING INDICATORS: BRIC



- BRIC-Staaten stabilisieren sich
- Weiterhin Kapitalflucht und Währungsabwertung
- Keine Wiederholung der Asienkrise

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



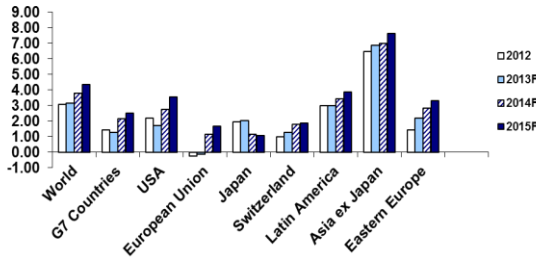
Globale BIP- und Inflationsschätzung (11.7.2013)

	GDP REAL %YOY				CPI %YOY			
	2012	2013F	2014F	2015F	2012	2013F	2014F	2015F
World	3.09	3.14	3.81	4.37	3.9	3.8	3.8	3.7
G7 Countries	1.45	1.26	2.16	2.53	1.9	1.6	1.9	1.9
USA	2.21	1.70	2.75	3.56	2.1	1.8	1.7	1.9
European Union	-0.25	-0.14	1.16	1.67	2.6	1.9	1.8	1.7
Japan	1.95	2.05	1.15	1.05	0.0	0.1	3.0	2.3
Switzerland	0.98	1.28	1.79	1.89	-0.7	-0.2	0.2	0.7
Latin America	3.01	3.01	3.43	3.86	6.0	6.1	5.7	5.4
Asia ex Japan	6.46	6.88	7.01	7.62	4.5	5.0	5.0	4.7
Eastern Europe	1.41	2.18	2.83	3.31	5.8	4.4	3.6	3.5

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

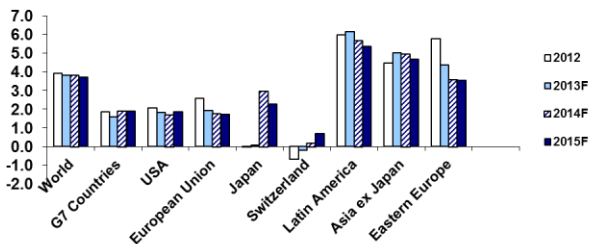
Globale BIP und Inflationsschätzung

BIP real nach Regionen 2012 - 2015
(Schätzung: 11. Juli 2013)



- Negative Überraschung der Prognosen im 2. Quartal:
- 2013 Welt-Wachstum von 3.47 auf 3.14% korrigiert.
- Mit Ausnahme von Japan (+70 bp) alle Kontinente etwa gleich betroffen (-40 bp)
- Der globale moderate Aufschwung ist nicht gefährdet

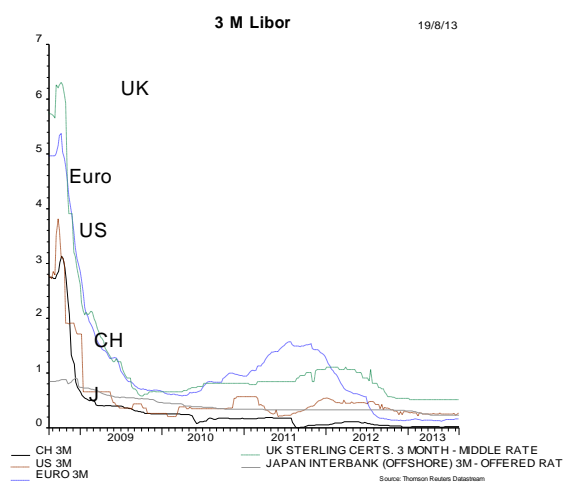
Inflation nach Regionen 2012 - 2015
(Schätzung: 11. Juli 2013)



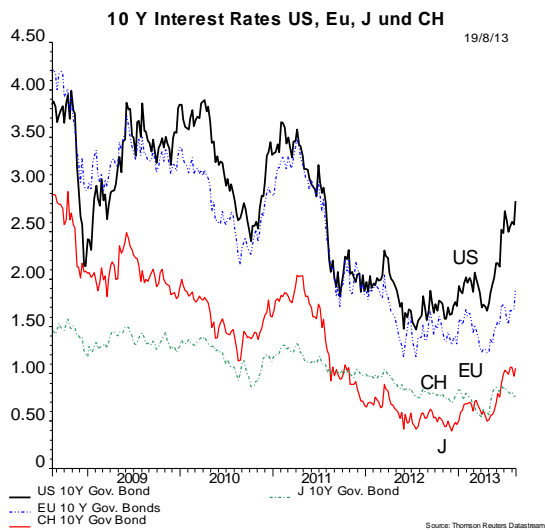
- Inflation bis 2015 leicht abnehmend
- Europa deutlichere Abnahme im Süden = Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sichtbar (Ausn. It)
- Nur Japan Zunahme von unter 0 auf +2% in 2014 (Abenomics)

Wohin steuert die Geld- und Fiskalpolitik?

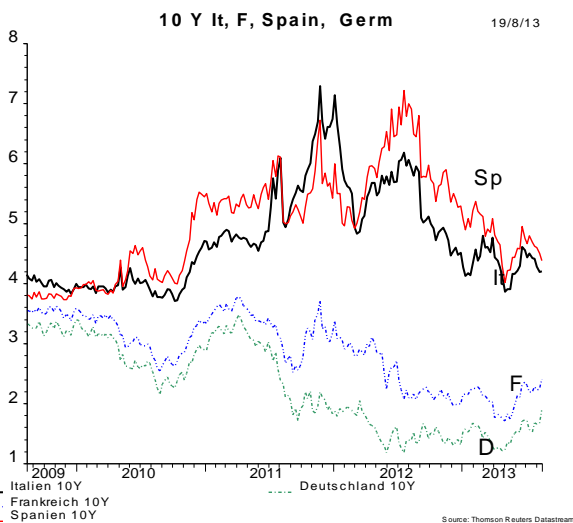
Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik absehbar



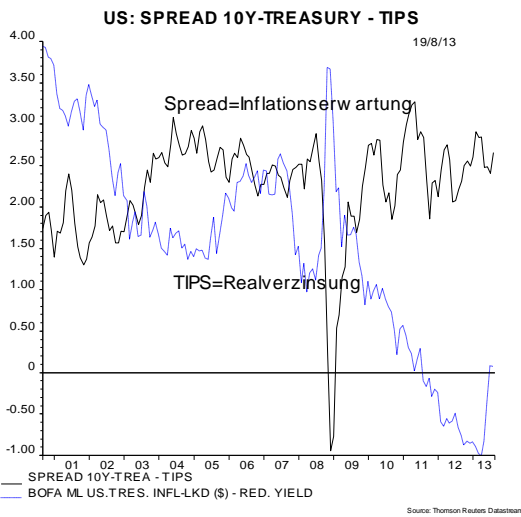
- QE 3 dürfte in den USA anfangs 2014 zurückgefahren werden
- Da Ziele (Beschäftigung < 6.5% oder Inflation > 2.5%) erreicht sein werden
- Andere Kontinente folgen später
- Höhere Inflationserwartungen bereits im Juni 2013 eingebaut



- Deutliche Korrektur der langfristigen Zinssätze
- Keine weitere Niveauekorrektur in 2013 erwartet bis weltwirtschaftliches Wachstum sichtbar wird



- Im Süden EU weiterhin Volatilität der langen Zinsen erwartet; Korreliert mit politischen Eurorisiken
- Marginale Verkleinerung des Spreads zwischen N und S erwartet.



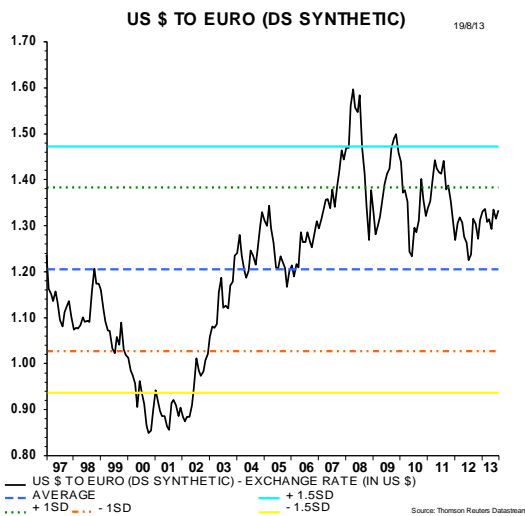
- Erwartete positive Realverzinsung im Juni erfolgt
- Enteignung der Sparer entschärft
- Weitere Erhöhung erst 2014 erwartet



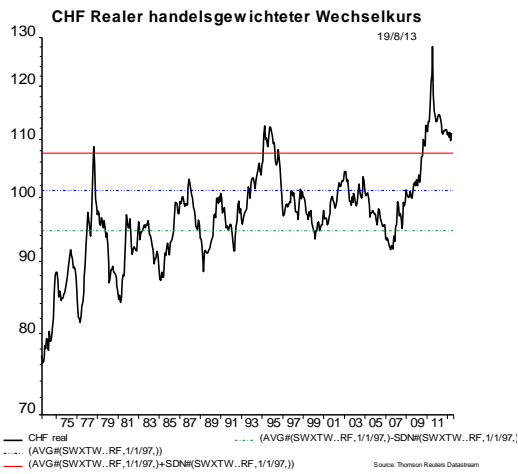
- Spread zwischen Corporates und Staatsanleihen neutral
- Verengung wenn Aufschwung sichtbar wird

Währungen im Banne des Dollars

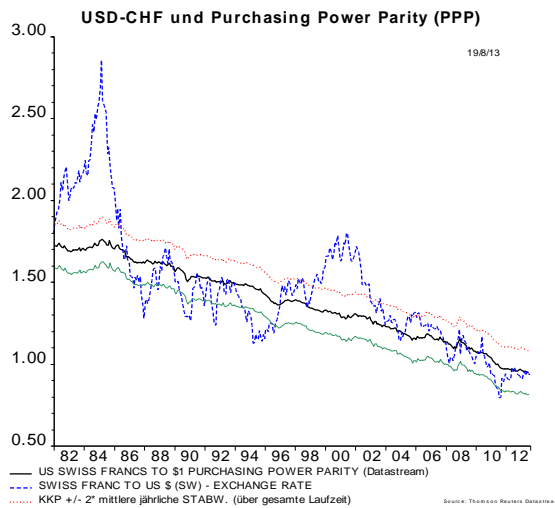
Euro bleibt ein latentes Risiko



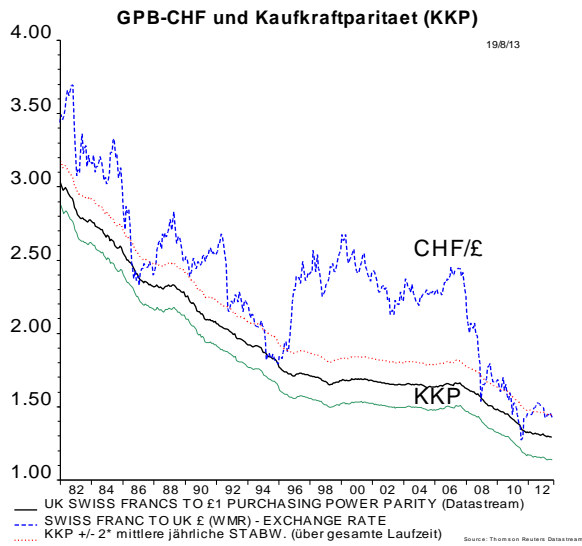
- Die erwartete steigende Zinsdifferenz des Dollarraumes zum Rest der Welt spricht für einen tendenziell steigenden Dollar
- Beim Euro ist weiterhin mit grosser Volatilität zu rechnen



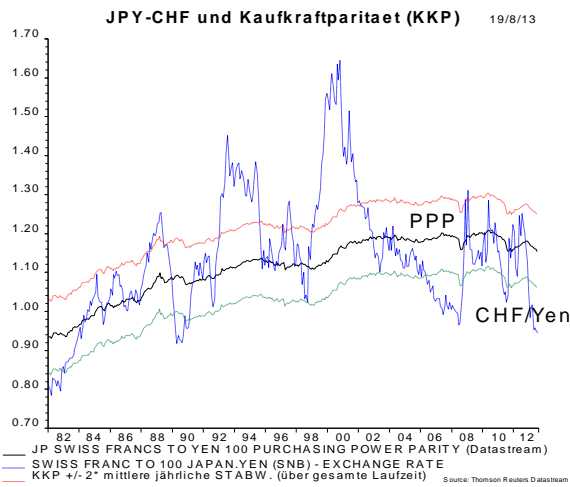
- CHF hat sich real und handelsgewichtet deutlich abgewertet.
- Währung befindet sich im historischen Streubereich
- Weitere Abschwächung des CHF erwartet, da \$ steigt
- Freigabe des Eurokurses 6konomisch m6glich aber politisch unwahrscheinlich
- Volatilität des CHF steigt, je weiter er sich von 1.20 wegbewegt



- Mit der Fixierung des CHF zum Euro wird eine weitere Abwertung des CHF zum \$ erwartet



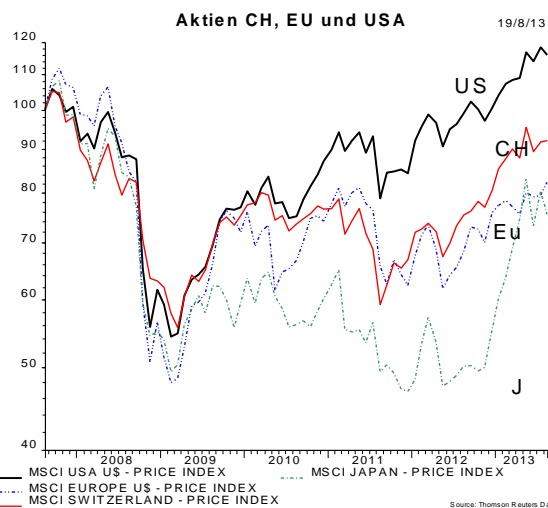
- Normale Volatilität erwartet zwischen CHF/£, since no major deviation from PPP



- Yen ist extrem unterbewertet
- Keine weitere Abwertung erwartet
- Markteintritt ideal

Aktien- und Bondbewertungen

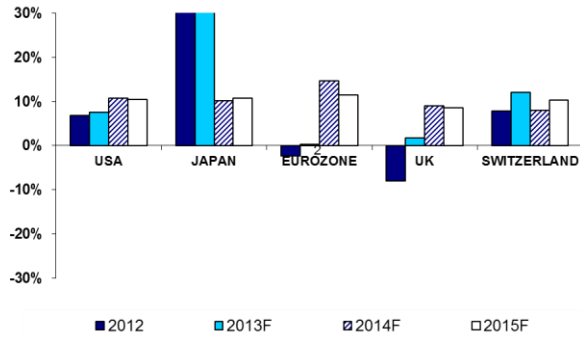
Bewertungsdifferenzen marginal korrigiert



- Wendepunkt «Draghi» immer noch wirksam
- Aktienrenditen nahe dem zweistelligen Bereich erwartet
- Rotation von Cash/Gold/Bonds zu Aktien als Chance

Earnings Growth 2012 - 2015

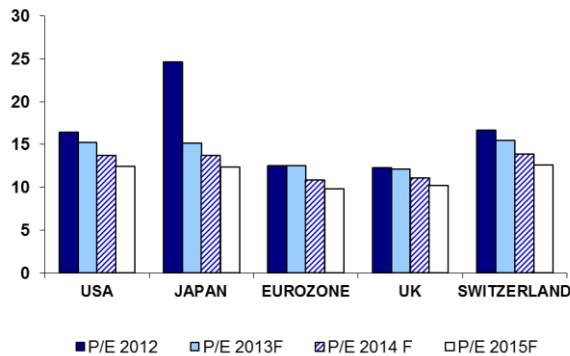
(IBES-Konsensus: 16.7.2013)



- Europa und UK im negativen Bereich 2013
- Unsere WEO-Einschätzung lässt leicht positive Überraschung bei den Gewinnschätzungen erwarten

Price/Earnings 2012 - 2015

(IBES-Konsensus 17.7.2013)



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

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



- Bewertungsverzerrung zuungunsten der Obligationen nur unwesentlich korrigiert
- Weitere Korrekturen über höhere Zinsen und leicht tiefere Aktienkurse erwartet

USA: BOND YIELD/EARNINGS YIELD



Bewertungsverzerrung bei den Bonds deutlich korrigiert
 Weitere Angleichung der Relation durch weitere Zinserhöhungen, leicht tiefere Aktienkurse und leicht geringere Gewinne als erwartet

Anlagepolitische Schlussfolgerungen 3.Q 2013

ASSET ALLOKATION (16.7.2013)

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

AKTIEN

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

CH und EMMAS: auf neutrale Position zurücknehmen.

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.