



Aquila & Co. AG | 19. April 2016

Sechs Stolpersteine für die Börsen

Der holprige Börsenstart ins Jahr 2016 hat verschiedene Gründe.

Insbesondere die japanische und die europäischen Börsen sind schlecht ins Jahr 2016 gestartet. Das hat mannigfaltige Ursachen. Erwähnenswert in diesem Zusammenhang sind Rezessions- und Chinaängste, Unsicherheiten auf dem Rohstoffmarkt, der Nominationsprozess im US-Wahlkampf, das Referendum über den Brexit und Unwägbarkeiten in der amerikanischen Geldpolitik.

Wegen des bescheidenen Wirtschaftsgangs bleiben Wachstumsängste allgegenwärtig.

Ängste, dass die Weltwirtschaft in eine Rezession abrutschen könnte, begleiten die Börsen in regelmäßigen Abständen seit Jahren. Nicht zuletzt basierend auf unserer Einschätzung der chinesischen Wirtschaft erachten wir das Abgleiten der Weltwirtschaft in eine Rezession aber als unwahrscheinlich. Zudem kommen aus den USA ordentliche Makrodaten, die ein Wachstum der amerikanischen Wirtschaft von 2% für dieses Jahr als realistisch erscheinen lassen. Die Volkswirtschaften in Europa, Japan, Brasilien und Russland werden jedoch dafür sorgen, dass die Weltwirtschaft kaum über ein diesjähriges Wachstum von 3% hinauskommt. Das ist nicht hoch genug, um die Börsen im weiteren Verlauf des Jahres vor Wachstumsängsten zu schützen.

Chinesische Makrozahlen haben das Potential, in der zweiten Jahreshälfte für eine Unterstützung der Börsen zu sorgen.

Die Unsicherheit über China auf den Finanzmärkten ist omnipräsent. Dabei machen sich die Investoren insbesondere Sorgen über eine imminente Kreditkrise, hohe Kapitalabflüsse und eine Abwertung des Yuan. Wie wir in einer kürzlich erschienenen Publikation dargelegt haben, teilen wir diese Bedenken nur bedingt. Wir sind vielmehr der Meinung, dass diese Befürchtungen im weiteren Verlauf des Jahres je länger je mehr aus den Schlagzeilen verschwinden werden. Angesichts des immer noch reichlich vorhandenen regulatorischen sowie geld- und fiskalpolitischen Spielraums der chinesischen Regierung rechnen wir sogar damit, dass China in der zweiten Jahreshälfte für eine Unterstützung der Börsen sorgen könnte.

Die schlimmsten negativen Auswirkungen der tiefen Rohstoffpreise liegen hinter uns.

Sinkende Ölpreise haben die Börsen in den ersten beiden Monaten dieses Jahres arg gebeutelt. Wir gehen jedoch davon aus, dass der negative Einfluss der Minderinvestitionen der Öl- und Gasindustrie auf die Wirtschaft 2016 abnehmen wird. Gleichzeitig dürften die Konsumenten eher geneigt sein, die aus dem tiefen Ölpreis resultierenden Ersparnisse auch auszugeben. Einerseits üben

die gegenwärtige Überproduktion von etwa 1.5 Millionen Fass Öl pro Tag und der Wiedereintritt von Iran in den internationalen Ölmarkt Druck auf den Ölpreis aus. Andererseits sprechen der aktuell tiefe Ölpreis und der Umstand, dass der weltweite Erdölkonsum pro Jahr unter normalen Wirtschaftsbedingungen um 1 Million Fass pro Tag zunimmt, gegen ein erneutes Absinken der Erdölnotiz.

Nachdem der Ölpreis am 11. Februar 2016 mit gut 26 USD den tiefsten Punkt seit Mitte 2015 erreicht hatte glauben wir, dass die größten Turbulenzen vorbei sind und sich der Ölpreis im weiteren Verlauf des Jahres neutral bis leicht positiv auf die Börsen auswirken wird.

Die amerikanischen Vorwahlen geben bis jetzt ein bedauerliches Bild ab, könnten sich aber noch zum Guten wenden.

Der Nominationsprozess im amerikanischen Präsidentschaftswahlkampf ist ein Armutszeugnis für die etablierten Parteien. Bis jetzt deutet alles auf ein Duell zwischen D. Trump und H. Clinton hin, bei dem Clinton wohl die besseren Karten hätte. Wenn es die republikanische Parteiführung allerdings schafft zu verhindern, dass D. Trump bis zum Parteikonvent im Juli die nötigen 1237 Delegiertenstimmen für die Wahl zusammen hat, ergibt sich eine neue Situation. Dann könnte D. Trump durch einen Kandidaten wie zum Beispiel M. Bloomberg, der bis jetzt noch nicht im Rennen war, ausgebootet werden. Wenn es den Republikanern gelingt, einen guten Kandidaten zu nominieren der in der Lage wäre H. Clinton zu schlagen, könnte sich der US-Wahlkampf sogar zum Guten wenden und den Börsen, nicht zuletzt über die Pharmawerte, im zweiten Halbjahr etwas Unterstützung gewähren.

Der Brexit wäre eine politische Katastrophe.

Je näher der 23. Juni kommt, desto stärker wird die Unsicherheit der Investoren zunehmen. Unseres Erachtens ist es müssig, die wirtschaftlichen Auswirkungen eines Brexit zu analysieren. Viel wichtiger sind die politischen Konsequenzen. Wir sind der Meinung, dass ein Brexit zum einen eine schlechte geopolitische Entwicklung und zum andern EU-innenpolitisch eine Katastrophe wäre. Diskussionen über ein Auseinanderbrechen der Union würden die Märkte wahrscheinlich noch stärker beherrschen als sie es im Spätsommer 2011 taten, als die zweite Griechenlandkrise das Feld beherrschte. Obwohl

die Panama Papiere D. Cameron schwächen gehen wir davon aus, dass der Brexit schlussendlich nicht zustande kommt. Hilfreich in dieser Beziehung ist sicher auch, dass J. Corbyn, der Führer der Labour Party, seine Partei aufrief, für einen Verbleib des UK in der EU zu stimmen. Insofern könnte dieser Unsicherheitsfaktor für die Börsen im zweiten Halbjahr wegfallen.

Es besteht die Gefahr, dass die amerikanische Notenbank die Zinsen wegen der Inflation schneller als erwartet erhöhen muss.

Die Inflation in den USA beträgt 0.9%. Ohne Öl und Nahrungsmittel steht sie allerdings bereits bei 2.2% und damit schon über der Zielgröße der US-Notenbank. Aber auch der Personal Consumption Expenditure Index ohne Öl und Nahrungsmittel, der von der Notenbank bevorzugte Inflationsindikator, beträgt bereits 1.7%. Bei den Löhnen ist zu beachten, dass diese in den letzten 5 Jahren jährlich nur um 2% gestiegen sind. Dies ist die geringste Zunahme seit 50 Jahren und liegt deutlich tiefer als der Durchschnitt der letzten 30 Jahre von 3%. Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Notenbank in ihrem neuesten Beige Book den aufkommenden Lohn- druck thematisiert. Unseres Erachtens besteht die Gefahr, dass die amerikanische Notenbank die Zinsen wegen aufkommender Inflation schneller erhöhen wird, als dies jetzt vom Markt erwartet wird. Ein solches Szenario, ohne gleichzeitig anziehendes Wirtschaftswachstum, wäre den Börsen mehr als abträglich.

Wir blicken mit gedämpftem Optimismus auf den Rest des Jahres.

Basierend auf den vorhergehenden Ausführungen beurteilen wir die Börsenentwicklung im weiteren Verlauf des Jahres mit gedämpftem Optimismus. Während wir vom Weltwirtschaftswachstum keine Impulse erwarten und inflationsbedingte Zinserhöhung der US-Notenbank nicht ausschliessen, haben die wirtschaftliche Entwicklung in China, der Ölpreis, die amerikanischen Vorwahlen und der Brexit in unserem Hauptszenario Potential zur Unterstützung der Börsen. Insofern halten wir weiterhin an unserer neutralen Aktiengewichtung fest. Markante Preisrückgänge würden wir wiederum dazu benützen, Aktien nachzukaufen.