

AQUILA FLASH



Aquila & Co. AG | 17. August 2016

Der Winter kommt... aber noch nicht jetzt

Ein langer aber durchzogener Aufschwung löst Rezessionsängste aus.

„Der Winter kommt“ ist das Motto des Hauses „Stark“, eines Herrscherhauses der beliebten amerikanischen Fernsehserie „Game of Thrones“. Die Handlung spielt in „Westeros“, einem Land in dem Sommer und Winter jeweils mehrere Jahre dauern können, wobei einem überdurchschnittlich langen Sommer ein äusserst harter Winter folgt. Die Weltwirtschaft folgt mehr oder weniger ähnlichen Zyklen. 8 von 10 Bärenmärkte werden von einer Rezession ausgelöst. Über die letzten 5 Jahre betrug das Wachstum lediglich 2.5% und lag somit weit unter dem langjährigen Durchschnitt von rund 3.5%. Seit Beginn der grossen Rezession sind bereits 7 Jahre vergangen und die Weltwirtschaft dümpelt weiter vor sich hin. Nach Veröffentlichung der 2016 Q2 Wachstumsraten der wichtigsten Regionen ziehen wir Bilanz.

Das Konjunkturbild der USA ist leicht getrübt.

Die Expansionsphase der US-Wirtschaft gehört zwar zu den längsten der 13 Wirtschaftswachstumsphasen seit 1945, das Wachstum ist aber zugleich das schwächste. Nachdem das US-Wachstum im Q1 etwas enttäuschte und auf Jahresbasis nur 0.8% betrug, verzeichnete das Q2 eine annualisierte Wachstumsrate von 1.2%. Eine Verbesserung war zwar erwartet, trübte aber generell etwas das bisher freundliche Bild der US-Konjunktur. Positiv im Q2 fällt das Konsumwachstum von 4.2% auf Jahresbasis auf. Negativ ins Gewicht fällt der Rückgang in der Investitionstätigkeit und bei den Staatsausgaben. Die Abschwächung des ISM Manufacturing Index auf 52.6 macht uns keine Sorgen, da er sich weiterhin nahe am 16-Monats-Hoch

befindet. Der US-Arbeitsmarkt präsentiert sich im Juli in einer robusten Verfassung: Mit 255'000 neuen Jobs (ex Agrar) wurden mehr Stellen geschaffen als zuvor erwartet. Bis Ende Jahr erwarten wir zwar höhere Investitionen und einen Rückgang der hohen Lagerbestände, insgesamt aber schwächelt der US-Motor etwas. Diese Fragilität liess die US Notenbank die Zinserhöhung zu Recht weiter hinaus zögern. Einige Beobachter glauben, dass sie dies auch aus Rücksicht auf die kommenden Präsidentschaftswahlen tut. Die generell positiven Makrozahlen, insbesondere der positive Trend im Arbeitsmarkt und der Anstieg der von der Notenbank bevorzugt konsultierten Kernrate der persönlichen Konsumausgaben, lassen einen nächsten Zinsschritt im September nicht ausschliessen. Ein Hinauszögern, begründet mit dem Brexit-Entscheid, würden wir als unnötige Ausrede und als Misstrauensvotum zur eigenen Wirtschaft aufnehmen. Der zögerliche Verlauf der Wirtschaft deutet auch an, dass das Wachstum noch etwas anhalten kann. Wir reduzieren unsere Wachstumsprognose von 2% auf 1.8%.

Der Wirtschaftsmotor der Eurozone stockt.

Das Wirtschaftswachstum in Europa hat schon vor dem Brexit-Votum nachgelassen. Das reale Wachstum im Euroraum hat sich im Q2 gegenüber dem Vorquartal von 0,6% auf 0,3% halbiert. In der EU fiel der Rückgang von 0.5% auf 0.4% nicht so dramatisch aus. Die zweiten Schätzungen waren positiver, da die „Lokomotive“ Deutschland mit stärker als erwarteten 0.4% gewachsen ist. Die schwachen Zahlen in Frankreich und Italien sind für uns keine Überraschung. In Deutschland enttäuschte der ESI Wirtschaftssentimentindex, er lag so tief

wie seit November 2012 nicht mehr, als sich Deutschland in der Rezession befand. Der positive Effekt der Euroschwäche und des billigen Ölpreises wird gegen Ende Jahr nachlassen. Nach dem Rundumschlag vom April, gab es an der Juli-Sitzung keine Neuigkeiten. Die EZB möchte zuerst die Auswirkungen des Brexit-Entscheids abwarten und dann in Absprache mit anderen Notenbanken allfällig weitere Massnahmen bekanntgeben. Das Wachstum bleibt schwach, die Arbeitslosenquote ist nach wie vor hoch und die Kerninflationsrate ist noch weit unter dem Zielniveau. Die EZB wird die Wirtschaft weiter unterstützen. Wir erwarten an der nächsten Sitzung im September, dass das QE auf Ende 2017 verlängert wird. Eine weitere Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes schliessen wir noch aus. Wir haben unsere Wachstumsprognose für die Eurozone von 1.5% auf 1% reduziert.

Die britische Notenbank reagiert mutig.

Erstmals seit 2009 hat die Notenbank die geldpolitischen Zügel gelockert, um die Brexit-Folgen abzufedern. Die moderate Senkung des Referenzzinssatzes von 0,5% auf 0,25% war keine Überraschung, hingegen haben die weiteren Ankündigungen betreffend der Ausweitung der Wertschriftenkäufe die Finanzmärkte überrascht. Die Notenbank visiert dabei ein Gesamtvolumen von 435 Mrd. Pfund an – eine Erhöhung um 60 Mrd. Wir erwarten im September eine Senkung des Zinssatzes auf 0%. Für das Vereinigte Königreich erwarten wir keine Rezession. Die mutige und prompte expansive Geld- und Fiskalpolitik sollte die Wirtschaftsabschwächung etwas mildern.

Die japanische Wirtschaft stagniert.

Nachdem das Wirtschaftswachstum im Q1 mit einem Anstieg von 0.5% noch überraschte, stagnierte es im Q2 und enttäuschte die Anleger. Auf Jahresbasis beträgt das Wachstum nur 0.2%. Insbesondere trug aufgrund des weiterhin starken Yen der schwache Export zum trüben Bild bei. Der Manufacturing PMI hat sich im Juli indessen wieder erholt. Wie von vielen erwartet, hat die BoJ an der Juli-Sitzung weitere Lockerungsschritte angekündigt. Es wurde auch auf Synergien zwischen Geld- und Fiskalpolitik hingewiesen. Nach den schwachen Wirtschaftszahlen erwarten wir im September eine

deutliche Erhöhung des Wertschriftenkaufprogramms. Eine weitere Zinssenkung schliessen wir aus. Wir rechnen für 2016 mit einem BIP-Wachstum von 0.5%-0.8%.

Die Schweizer Wirtschaft ist krisenresistent.

Im ersten Halbjahr verzeichneten die Schweizer Exporte trotz Frankenstärke ein nominelles Plus von 5%, mit der Sparte Chemie/Pharma als Haupttreiber. Der Absatzrückgang bei der Uhren- und Maschinenindustrie überraschte nicht. Die Arbeitslosenquote verharrt weiterhin bei 3,1% und vieles deutet darauf hin, dass der Arbeitsmarkt auch im Herbst nicht in Fahrt kommen wird. Der KOF-Geschäftslageindikator für die Schweizer Privatwirtschaft ist im Juli leicht gestiegen. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes (PMI) ist nach zwei starken Vormonatswerten im Juli auf 50.1 Punkte gesunken und liegt damit nur noch knapp über der 50 Punktmarke. Wir rechnen mit einem vorsichtigen Wirtschaftswachstum von 1%.

Kein Grund zur Sorge für China.

Trotz weiterhin stagnierenden PMI Zahlen gibt es keine Alarmzeichen. Der Non-Manufacturing Index ist indessen v.a. dank des Tourismus und des Finanzsektors gestiegen. Die diversen Stimulierungsmassnahmen zeigen ihre Wirkung. Der Staatssektor ist weiterhin die treibende Kraft und macht die geringe Investitionstätigkeit des Privatsektors wett. Insgesamt indizieren die Makrodaten zumindest bis Ende Jahr noch Stabilität. Offizielle Stellen weisen neu auf die Notwendigkeit von strukturellen Verbesserungen hin. Für 2016 rechnen wir mit einem Wachstum der chinesischen Wirtschaft von gut 6%.

Globales Wachstum von gegen 3% erwartet.

Wir gehen für 2016 von einem Weltwirtschaftswachstum von gegen 3% aus und liegen etwas unter der Prognose des Internationalen Währungsfonds von 3.1%. Niemand weiss wann der erste Schnee fällt oder die nächste Rezession ansteht. Das Motto der „Starks“ steht auch dafür, dass man auf alles vorbereitet sein muss, sei es die „Mauer im Norden“ zu befestigen oder die Finanzrisiken adäquat zu reduzieren. Wir halten weiterhin an unserer neutralen Aktiengewichtung fest und werden markante Preisrückgänge nutzen, um Qualitätsaktien nachzukaufen.