

Weltwirtschaftlicher Ausblick 2015:

Notenbanken setzen zu asymmetrischem Exit an



wallpaperkostenlos.com

**Vortrag bei der Treuhand-Kammer Sektion Aargau, Brugg/Windisch
25. Nov. 2014**

Prof. Dr. Josef Marbacher FHNW

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

Weltwirtschaftlicher Ausblick 2014
USA gewinnt Fahrt – Europa in Transition



rosalie "CHROMA_LUX", 2009, courtesy ZKM

**Vortrag bei der Treuhand-Kammer Sektion Aargau, Brugg/Windisch,
19. Nov. 2013**

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

Schlussfolgerungen für 2014

- Weltwirtschaft steigt 2014 und 2015 in Richtung Normalauslastung
- Angeführt von den USA
- Europa noch weit zurück
- Aktien sind Obligationen vorzuziehen
- Schweiz als Sonderfall
 - Wettbewerbsfähigkeit hat sich in der Krise weiter deutlich erhöht

1. Wo steht die Weltwirtschaft?

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

5

Bonds und Aktien on top

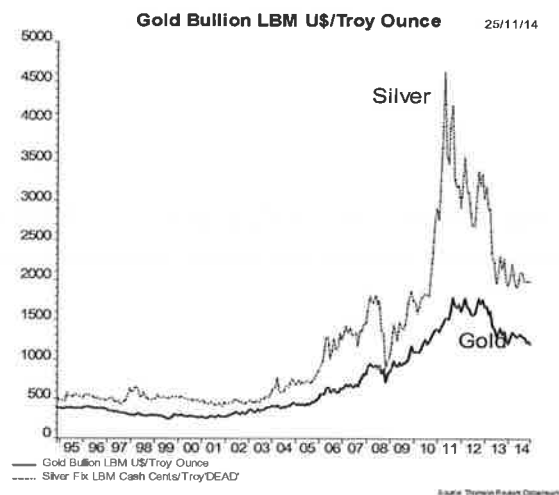


josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

6

Gold und Silber auf tiefem Niveau stabilisiert



josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

7

2. Fakten zur Konjunkturlage

Finanzsystem:

- Asymmetrischer Exit als neue Herausforderung

Konjunkturzyklus:

- Grossbritannien und USA setzen sanften Aufschwung fort
- Europa muss Wachstum nach unten korrigieren
- Japan: Währungsabwertung verliert an Wirkung. Neuwahlen

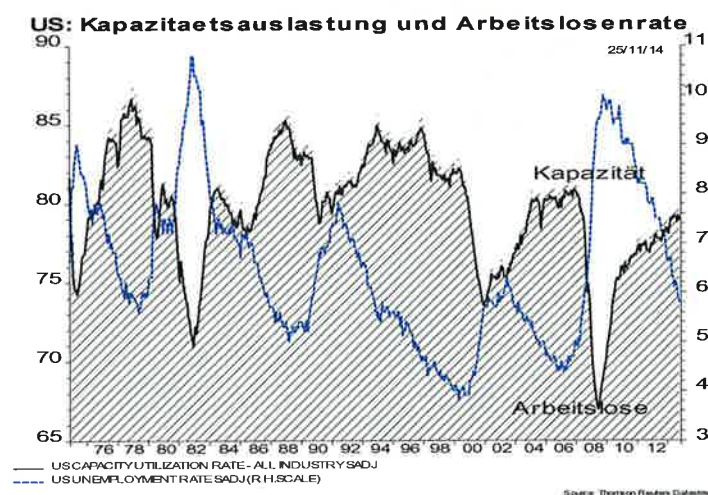
LÄNDERANALYSEN: US/EU/CH/J/CHINA

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

9

US: Arbeitslosigkeit sinkt überraschend auf unter 6%

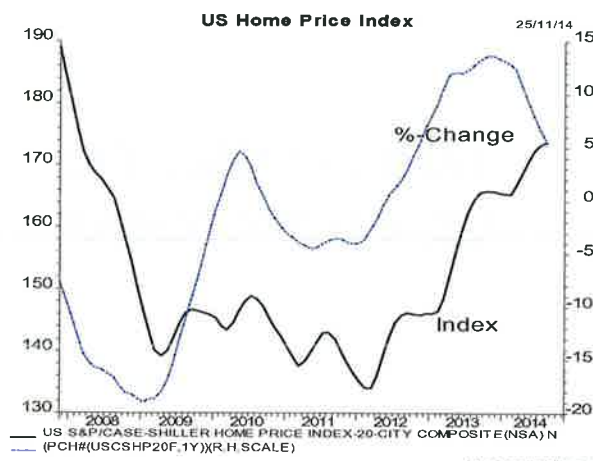


josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

10

Hauspreisindex abschwächend aber über 5%: positiver Vermögenseffekt erwartet



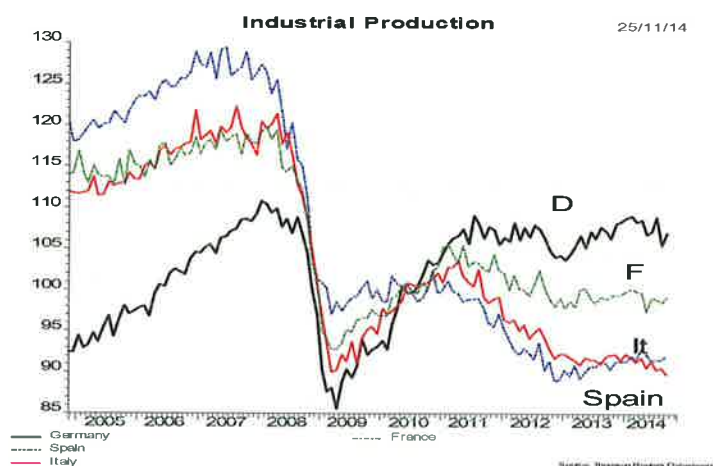
josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

11

Zinssenk. expansive geldpolitik
 ↳ Immobilien steigen wieder

Europas Industrieproduktion leicht nach unten korrigiert



josef.marbacher@fhnw.ch

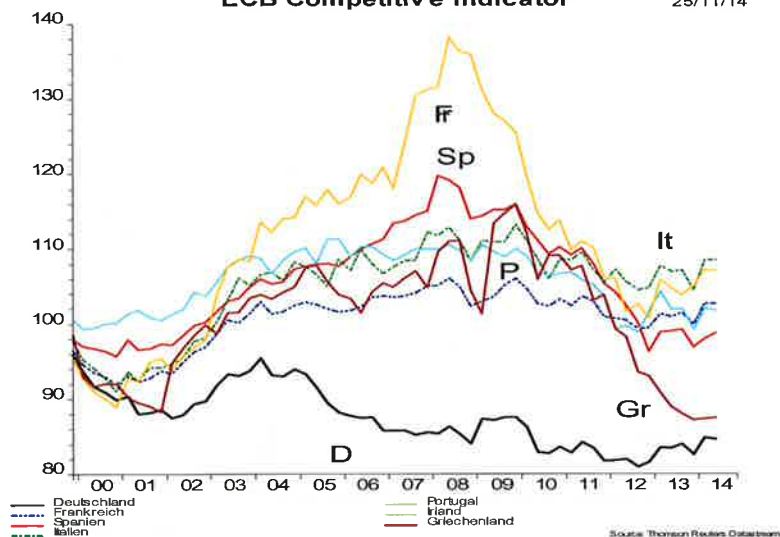
Treuhand-Kammer Nov 2014

12

EURO-Peripherie- und Kernstaaten konvergieren in der Wettbewerbsfähigkeit nur mehr langsam

ECB Competitive Indicator

25/11/14



josef.marbacher@fhnw.ch

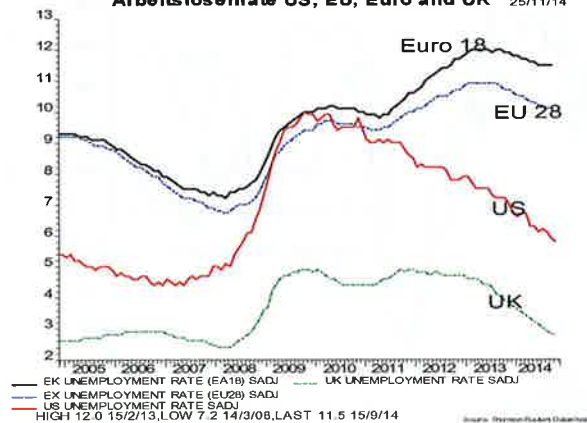
Treuhand-Kammer Nov 2014

13

Arbeitslosenrate: kaum Fortschritte in der EU USA und GB mit deutlichen Erfolgen

Arbeitslosenrate US, EU, Euro and UK

25/11/14



josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

14

IFO-Index im 3.Q erstmals seit 2012 wieder tiefer

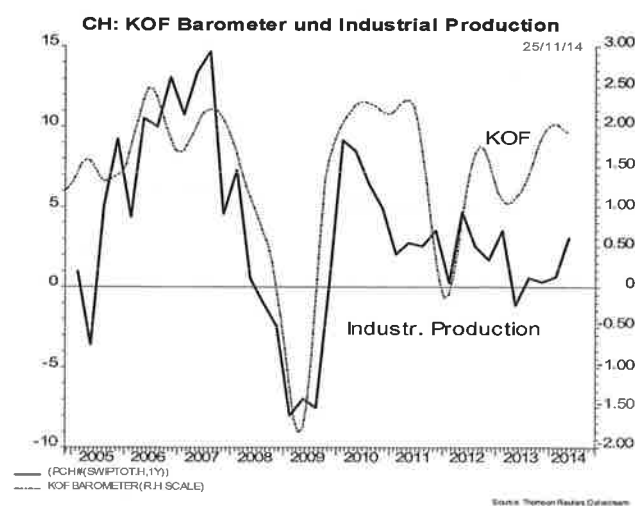


josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

15

KOF: Stabilisierung auf hohem Niveau in Q3



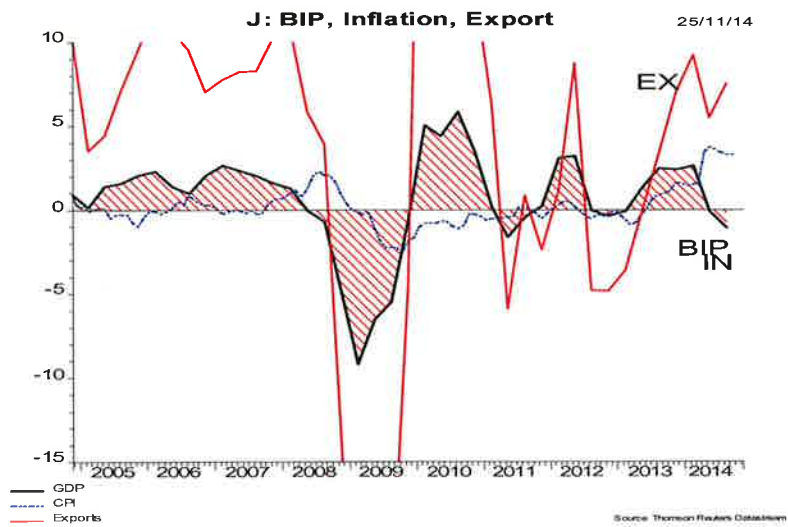
- SNB Hedge unbestritten
- Produktion wieder steigend

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

16

J: Erneut in Rezession trotz massiver Abwertung

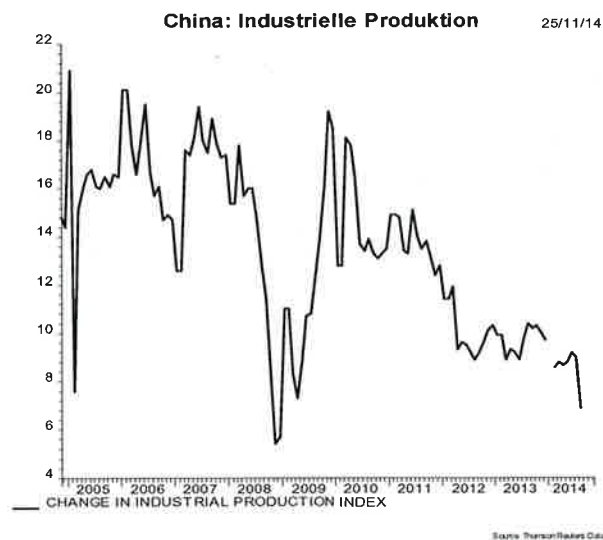


josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

17

China: Industrielle Produktion unverändert auf tiefen 7% Wachstumsrate



Neues
Konjunktur
programm
zeigt noch
kaum
Wirkung

*aktuell:
neues Investitionsprogramm
beschlossen →*

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

18

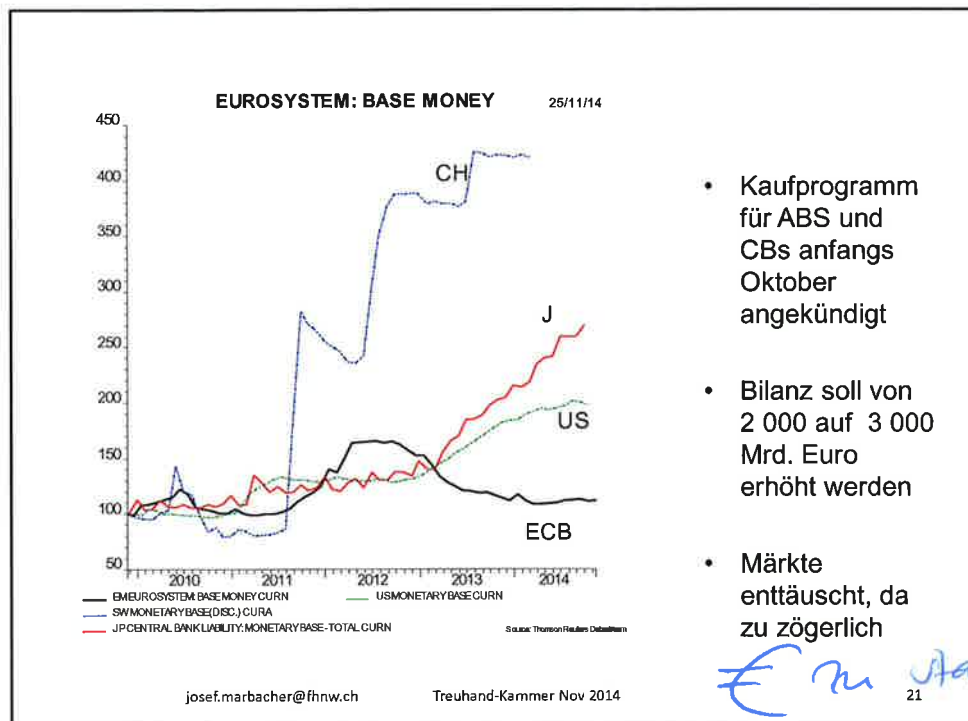
positiv

Monetäre Indikatoren

Geldpolitik: Asymptotische Entwicklung absehbar
 EZB enttäuscht Märkte mit halbherziger Politik
 USA: Zinswende früher wahrscheinlich als bisher
 angenommen

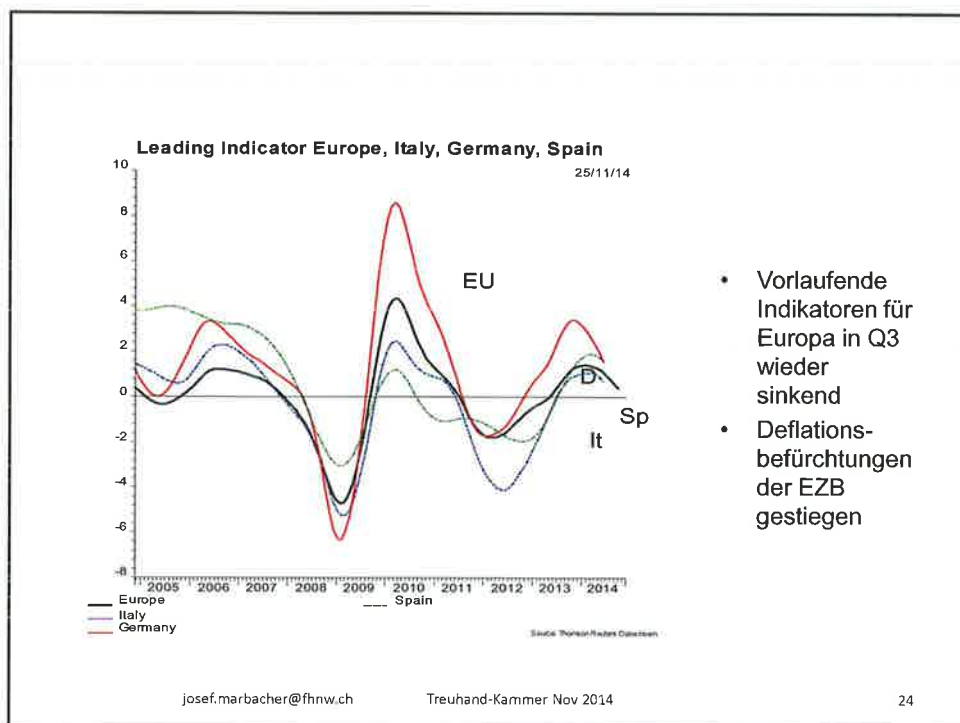
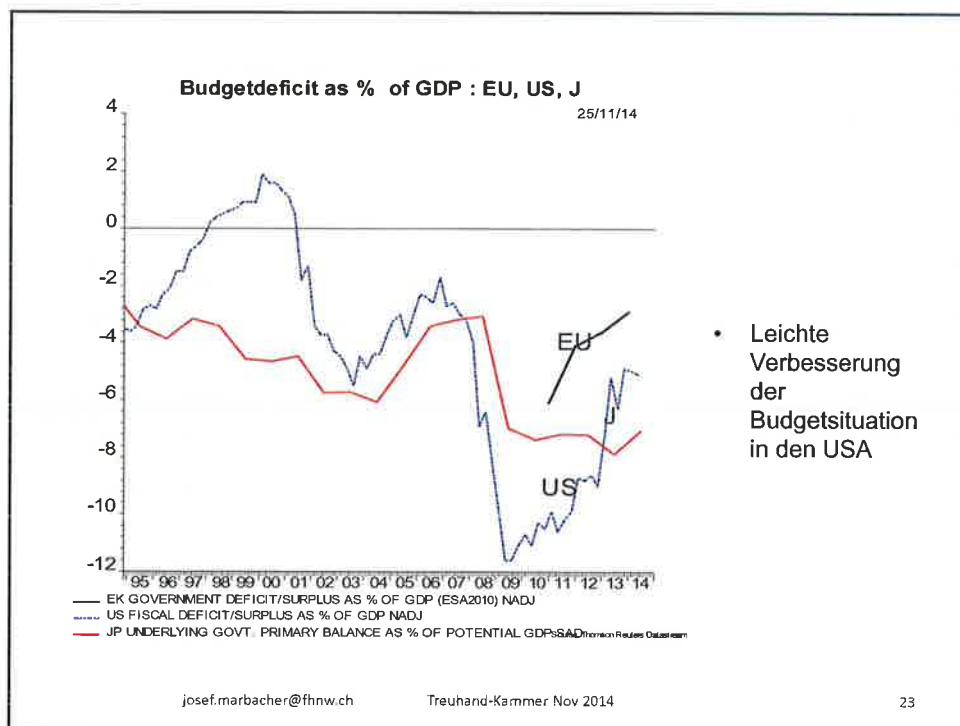


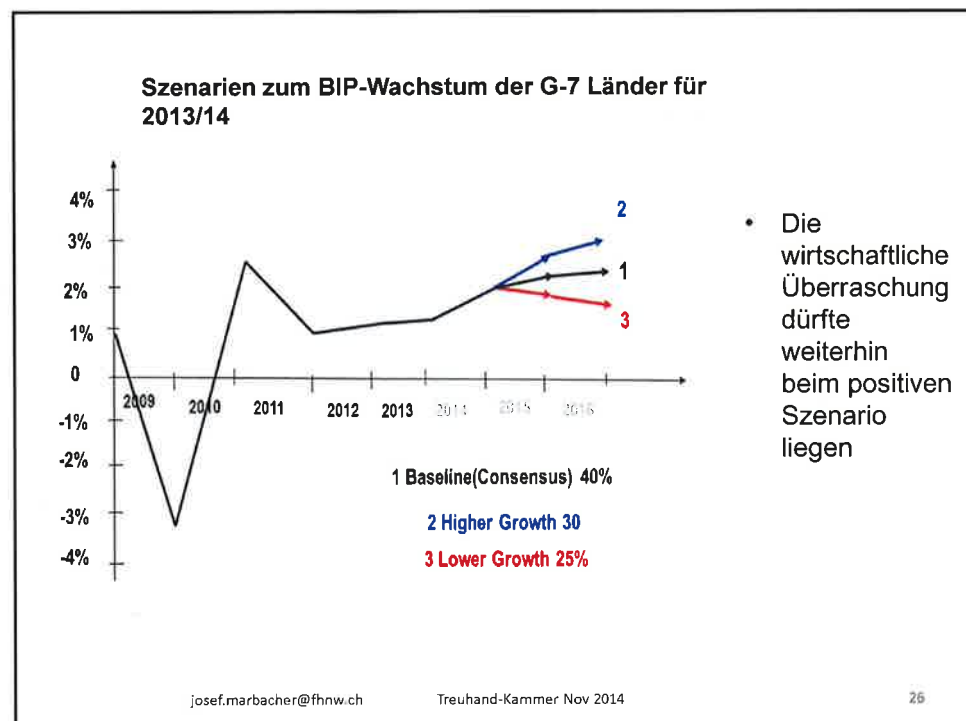
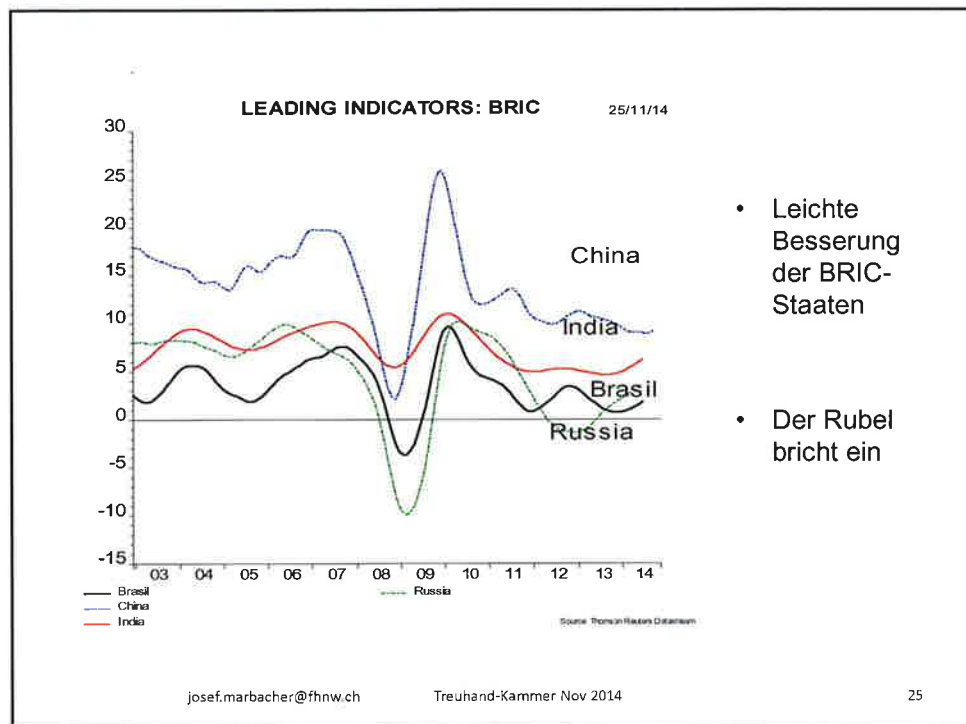
- Schwächeres EU-Wachstum lässt auch US-Zinsen fallen



Fiskalpolitik:

Geringeres Wachstum führt zu höheren
Schulden in der EU





Globale BIP- und Inflationsschätzung (8.10.2014)

	GDP REAL %YOY				CPI %YOY <i>Inflation</i>			
	2013	2014F	2015F	2016F	2013	2014F	2015F	2016F
World	3.28	3.31	3.85	4.04	3.9	3.8	3.9	3.8
G7 Countries	1.51	1.71	2.26	2.33	1.3	1.7	1.8	2.0
USA	2.22	2.15	3.09	3.03	1.5	2.0	2.1	2.1
European Union	0.17	1.42	1.76	1.99	1.5	0.7	1.1	1.5
Japan	1.52	0.89	0.83	0.84	0.4	2.7	2.0	2.6
Switzerland	1.93	1.25	1.60	2.01	-0.2	0.1	0.2	0.6
Latin America	2.74	1.32	2.23	2.85	7.1	0.0	0.0	0.0
Asia ex Japan	6.59	6.48	6.63	6.52	4.7	4.1	4.2	4.2
Eastern Europe	2.78	2.73	2.87	3.30	4.2	4.0	3.8	4.1

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

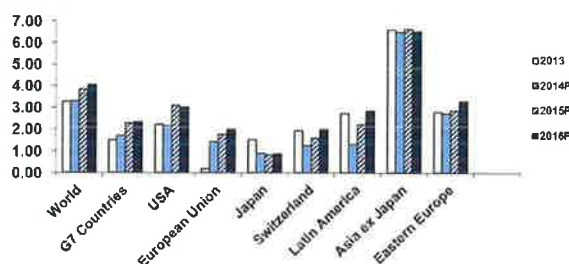
josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

27

Globale BIP-Schätzung

BIP real nach Regionen 2013 - 2016
(Schätzung: 8.10.2014)



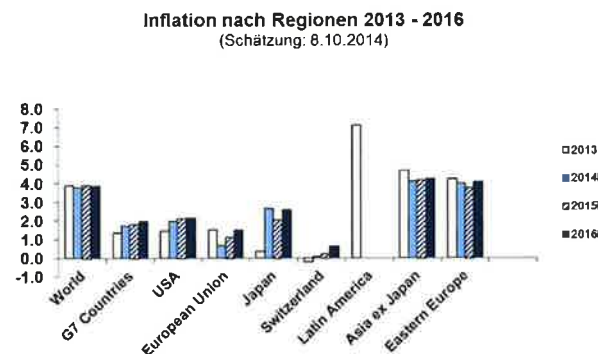
- USA dürfte 2015 positiv überraschen
- Geldpolitik wird schneller reagieren müssen aber nicht vor 2Q 2015
- Zinsen steigen langsamer als bisher erwartet
- Euro wertet sich gegen den \$ weiter ab und stützt damit die europäische Konjunktur, allerdings erst mit FED-Exit

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

28

Inflation: USA: eher ansteigend; EU: Deflationsängste



- Inflation global bis 2015 leicht abnehmend, nicht jedoch in den USA
- Europa deutlichere Abnahme im Süden = Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sichtbar
- Deflationsängste der EZB
- Japan dürfte Deflationsphase überstanden haben dank Abenomics
- CH deutlich weg vom Ziel 2%
- Negativzinsen (IMF)?

josef.marbacher@fhnw.ch

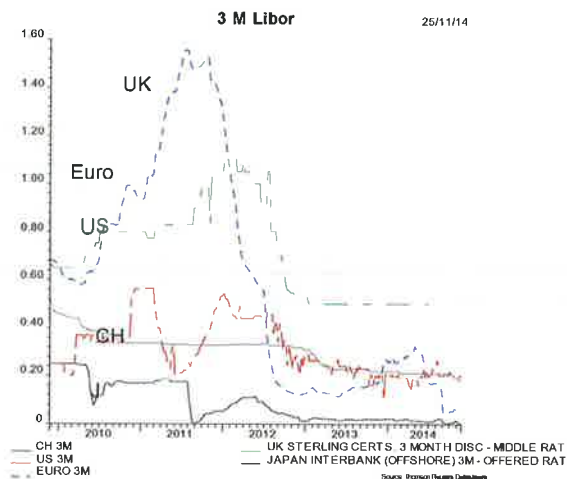
Treuhand-Kammer Nov 2014

29

Wohin steuert die Geld- und Fiskalpolitik?

USA: Exit wird wahrscheinlicher in Q2 2015
Europa: Weitere geldpolitische Lockerung nötig

Geldpolitische Asymmetrie US/Euro absehbar



- Erste Zinserhöhung in den USA in Q2 2015 erwartet
- Da das Ziel (Beschäftigung < 6.0%) früher als angekündigt erreicht worden sind
- Euro weitere geldpolitische Expansion notwendig aber ungewiss, da rechtliche und politische Hürden

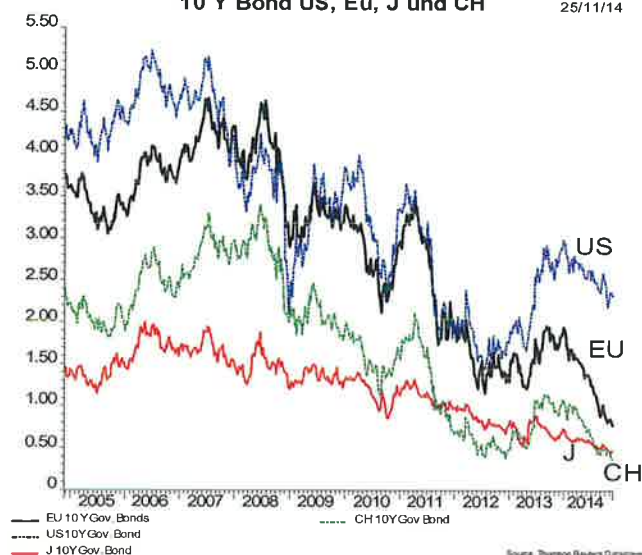
josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

31

10 Y Bond US, Eu, J und CH

25/11/14

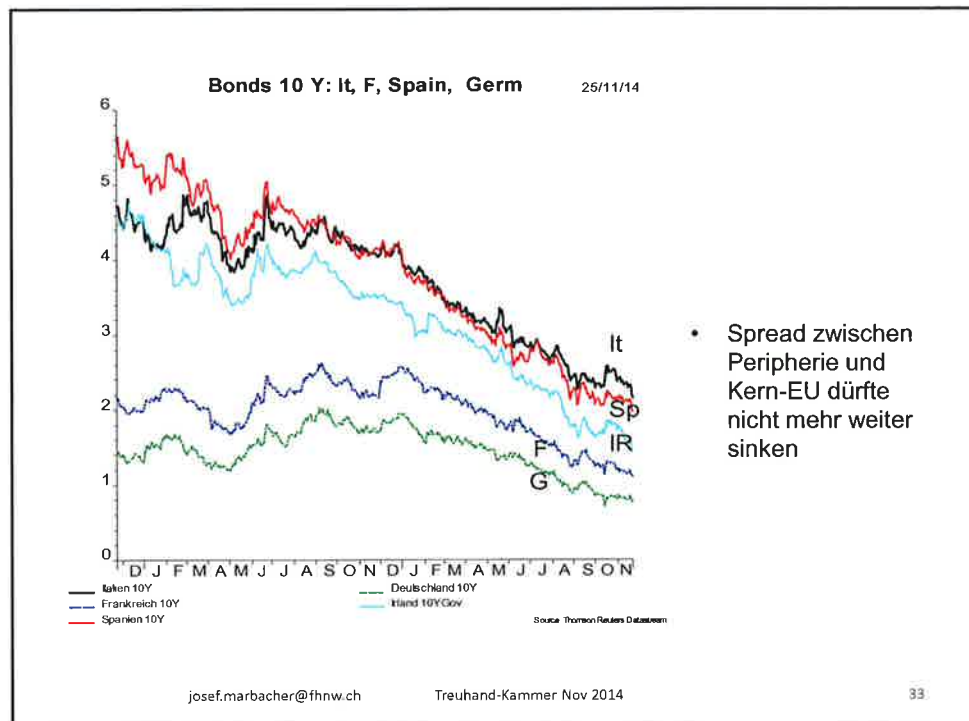


- Globaler Anstieg der langen Sätze von 0.5% erwartet in Q1 2015

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

32



Währungen: Dollar dürfte weiter zulegen

Euro schwächer als gute Nachricht

\$: Weitere Gewinne erwartet



- Starke Gewinne des \$ in Q3 2014
- Asymmetrische Geldpolitik spricht weiter für den \$

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

35

CHF/\$-Abwertung parallel zum Euro



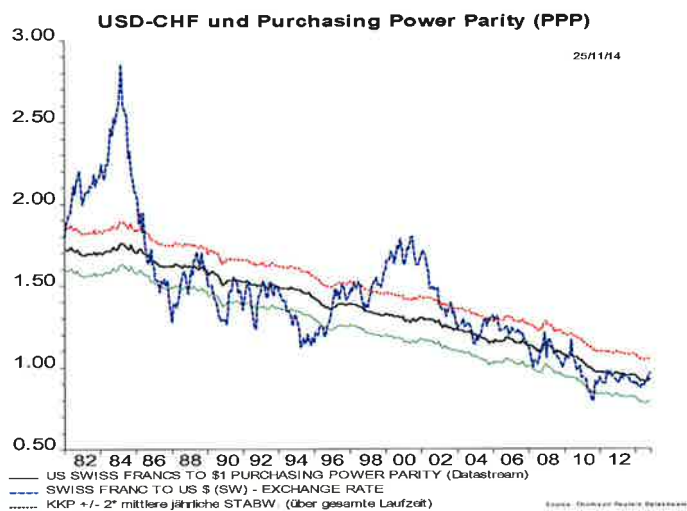
- Überbewertung des CHF nahe dem 1 Sigma-Bereich
- Weitere Abwertung gegen den \$ erwartet
- CHF/Euro Fixkurs als Absicherung nicht in Gefahr
- Expansive Geldpolitik setzt SNB unter Druck (Negativzinsen?)

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

36

\$: Zunahme mit FED-Exit erwartet

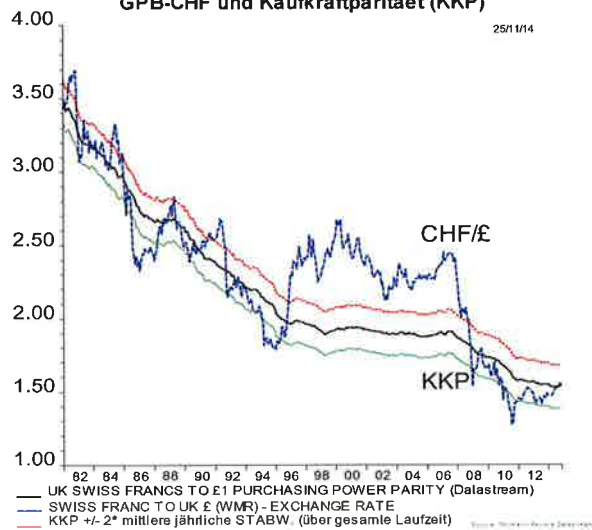


josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

37

GPB-CHF und Kaufkraftparität (KKP)



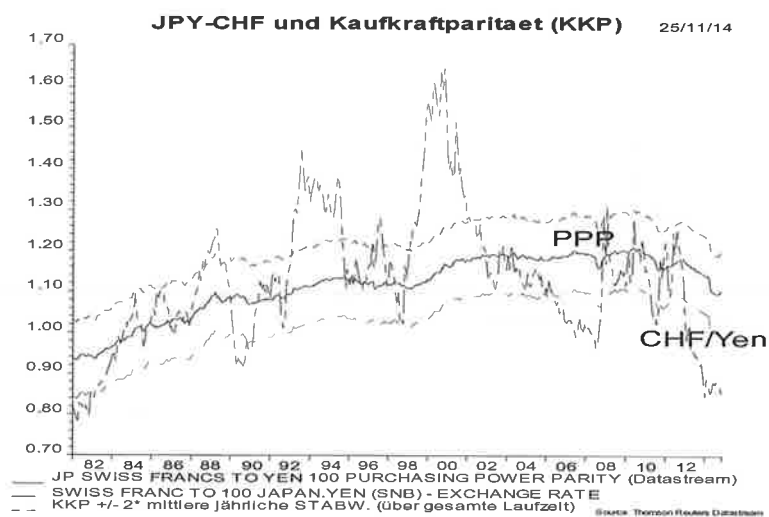
- GB konjunkturell mit Vorsprung
- Höhere Zinsdifferenz zu Euro und CHF erwartet
- Weiterer leichter Anstieg des £ erwartet

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

38

Yen/CHF: Extrem unterbewertet

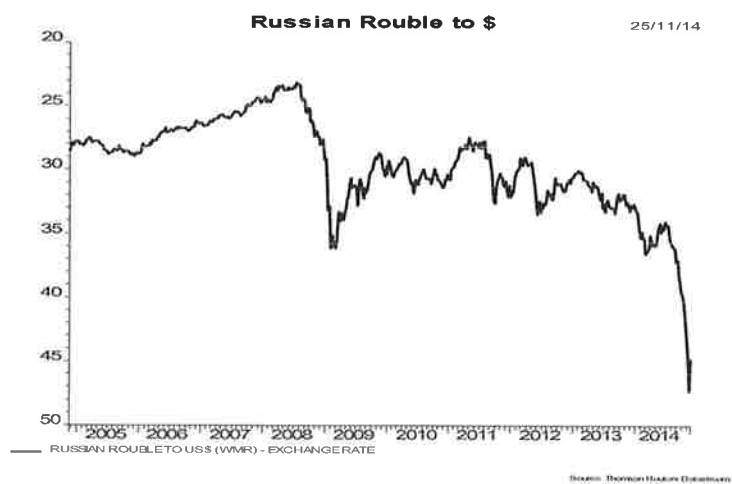


josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

39

Hohe Abwertung des Rubel



josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

40

Aktien- und Bondbewertungen

Bewertungsverzerrungen noch vergrößert

Aktien: Kaum mehr Momentum; Bonds: stark verzerrt



- Bonds: Verlustpotenzial weiter gestiegen
- Aktien: langfristiges Potenzial gegeben
- Kurz- bis mittelfristig Niveau-korrektur absehbar

Wendepunkt der US-Geldpolitik als Risiko



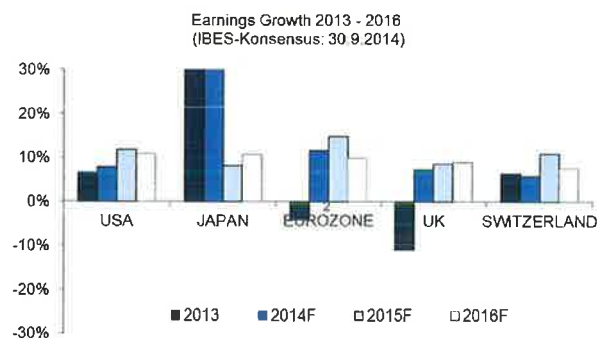
- Positive Wachstumsaussichten sprechen für höhere Gewinne
- Höhere Diskontierung der Gewinne dürfte jedoch Niveau-Korrektur der Aktien auslösen
- Verzögerung durch expansive EZB-Politik möglich

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

43

Gewinnerwartungen erreichen im 2015 Höhepunkt



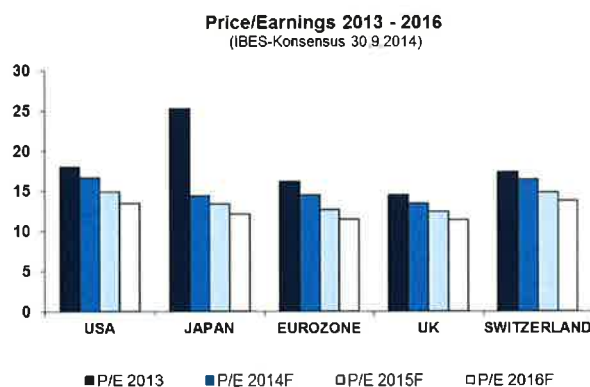
- Gewinnerwartungen nicht überhöht

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

44

Kurs/Gewinn-Relation in Q3 nicht weiter gestiegen



- P/Es sind vor allem durch den Zinswende-
punkt gefährdet
- USA und CH überbe-
wertet aber
keine bubble

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

45



- Bewertungsver-
zerrung bei den
Bonds
unverändert hoch
- Nur langsame
weitere
Angleichung der
Relation durch
moderate
Zinserhöhung,
weniger über
höheres PE
erwartet.
- Nicht vor Q2 2015

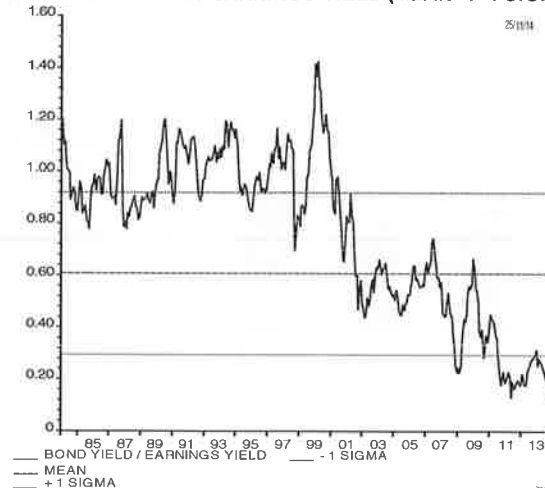
josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

46

Europa vergrößert Bewertungsverzerrung in Q3

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



- Bewertungsverzerrung zuungunsten der Obligationen in Q3 wieder vergrößert
- Weitere Korrekturen über höhere Zinsen und höhere PE's aber nicht vor Q2 2015

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

47

Zusammenfassung

- Der moderate Konjunkturanstieg dürfte sich 2015 fortsetzen
- US und UK bestätigen Lokomotivfunktion
- Europa: Ausstieg aus der Rezession noch mit hohen Risiken versehen
- EZB betont Deflationsrisiko und hat den Expansionsgrad wieder erhöht (ABS/CBs). Aufkauf von staatlichen Bonds unerlässlich
- Asymmetrische Geldpolitik setzt in Q2 15 ein: \$-Anstieg
- Niveauekorrektur der Aktien kaum vor Q2 2015. Bis dahin nur Volatilität zu erwarten. Langfristige Chancen der Aktien in Takt.
- Karusell Schweiz setzt sich ungebremst fort:
 - Weitere Einwanderung und sprungfixe Kosten stehen an

josef.marbacher@fhnw.ch

Treuhand-Kammer Nov 2014

48

Mit herzlichem Dank für Ihre Aufmerksamkeit

