



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Allgemeines Marktumfeld

Weltweit haben sich die vorauslaufenden Indikatoren weiter verbessert. Die Einkaufsmanager-Indizes der meisten relevanten Volkswirtschaften befinden sich aktuell, abgesehen von Frankreich, über einem Wert von 50 und deuten damit weiterhin auf eine Expansion hin. Am weitesten fortgeschritten innerhalb des Wirtschaftszyklus sind die USA. Auch wenn die letzten Wirtschaftsdaten leicht unter den Erwartungen ausfielen, besteht für die US-Wirtschaft weiterhin Aufwärtspotential, ohne

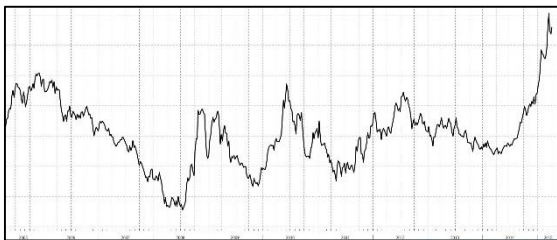


Abbildung 1: Wechselkurs USD/EUR 2005-2015

dass die Volkswirtschaft in eine Überhitzungsphase münden würde. Aufgrund der vor allem auch gegenüber der Eurozone günstigeren Rahmenbedingungen und somit auch geringeren Risiken ist damit zu rechnen, dass die US-Valuta in absehbarer Zeit für Investoren weiterhin attraktiv bleiben wird. Ein weiterer Aufwärtssimpuls könnte zudem aus der wahrscheinlichen Zinserhöhung durch die Federal Reserve noch in diesem Jahr resultieren. Es ist aber auch denkbar, dass das Fed sich etwas mehr Zeit mit dem ersten Zins-

schritt lässt, da keinerlei Inflationsgefahren oder sonstige Überhitzungserscheinungen ersichtlich sind, die mit der Zins-Waffe bekämpft werden müssten.

Im Gegensatz zur US-Wirtschaft kämpfen viele europäische Volkswirtschaften bis heute akut mit den negativen Auswirkungen der letzten Finanzkrise. Aber auch in Europa sind Fortschritte zu erkennen. Um die bisher immer noch fragile Erholung zu festigen, versucht die EZB mittlerweile die gleiche Medizin Namens Quantitative Easing einzusetzen, die zuvor in den USA gewirkt zu haben scheint. Sollte die daraus resultierende Euro-Abwertung nachhaltig sein, dürften die positiven Auswirkungen auf die Eurozone aufgrund der Exportorientierung sogar deutlich positiver ausfallen als in den USA.

Da die USA die letzte Rezession früher und schneller hinter sich gelassen haben, weisen US-Unternehmen im aktuellen Vergleich höhere Gewinnmargen aus als ihre europäischen Wettbewerber. Das Anlagekomitee geht davon aus, dass die US-Margen aufgrund ihres historisch betrachtet bereits hohen Niveaus kaum weiter gesteigert werden können. Eine Ausweitung der Gewinne wird daher nur noch über eine Erhöhung der Umsätze möglich sein. In Europa, Japan und vielen Schwellenländern dagegen sind die Gewinnmargen noch nicht normalisiert, weswegen bei

bereits etwas besseren Rahmenbedingungen positive Überraschungen bei der Gewinnentwicklung möglich sind. Die letzten allgemeinen Wirtschaftsdaten aus Europa waren bereits überraschend positiv, was sich mittelfristig auch auf die Unternehmensgewinne niederschlagen dürfte.

Dabei könnten auch die tiefen Energiepreise helfen, die zu sinkenden Kosten für die Wirtschaft und sinkenden Preisen für die Konsumenten geführt haben, ohne dass sich ein Lohndruck nach unten abzeichnet. Im Gegenteil scheint die Kaufkraft zum Beispiel in Deutschland deutlich zu steigen, da trotz Null-Inflation signifikante Lohnerhöhungen für viele Beschäftigte vereinbart wurden (zuletzt in der deutschen Chemieindustrie +2.8%).

Für Russland dagegen dürften die tiefen Energiepreise auf den Weltmärkten, sollten sie längere Zeit auf diesen Niveaus verharren, zu gravierenden wirtschaftlichen Problemen führen. Das ARVEST-Anlagekomitee rechnet zwar mit einer tiefen Rezession in Russland, welche aufgrund des Abwärtsdrucks auf die Währung mit einer sehr hohen Inflation begleitet sein dürfte. Jedoch rechnet das Anlagekomitee nicht mit einem unmittelbaren Kollaps der Gesamtwirtschaft, da die russische Volkswirtschaft sich aufgrund der frühe-

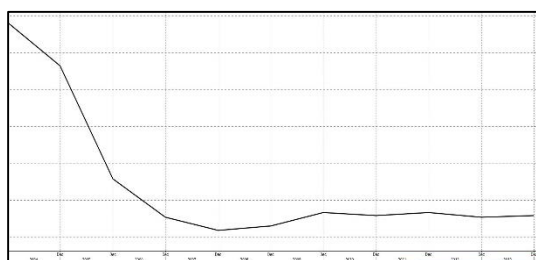


Abbildung 3: Russia Debt in % of GDP 2004-2013

ren guten Jahre mit hohen Energiepreisen ein gewisses finanzielles Polster zulegen konnte und es nicht unterliess seine Schuldenquote deutlich zu reduzieren.

Die chinesische Volkswirtschaft wächst zwar seit Jahren kontinuierlich. Die Wachstumsraten schwankten in den letzten 20 Jahren jedoch stark zwischen 6% und 12%. Seit 2010 ist sie von knapp 12% auf mittlerweile zuletzt

7.3% gesunken, was von vielen Ökonomen als problematisch betrachtet wird. Das ARVEST-Anlagekomitee vertritt die Auffassung,

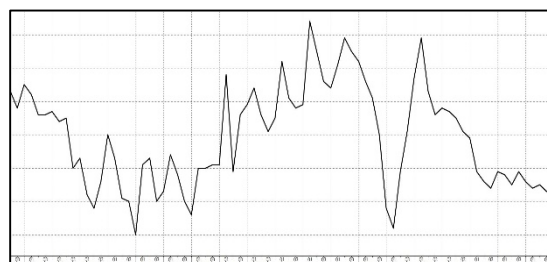


Abbildung 2: China GDP YoY 1995-2014

dass es nicht entscheidend ist, ob das GDP in Zukunft mit 7% oder vielleicht auch nur noch mit 4%-5% wachsen wird. Unserer Meinung nach ist es viel bedeutsamer, dass in China das allgemeine Lohnniveau und damit einhergehend der Inlandskonsum weiter stark und stabil steigt. Mit dieser Strategie kann die einseitige Abhängigkeit von kreditgestützten Investitionen reduziert und ein qualitatives, weniger schwankungsanfälliges Wachstum erreicht werden, wovon nicht nur China, sondern die gesamte Weltwirtschaft profitieren kann.

Ausblick

Das Anlagekomitee geht davon aus, dass die globalen Aktienmärkte insgesamt fair bewertet sind. Zudem gibt es weder in den USA noch in anderen bedeutsamen Wirtschaftsregionen Anzeichen für eine bevorstehende Rezession. Es besteht daher kein Anlass, das Aktienexposure in unseren verwalteten Portfolios zu reduzieren. Da jedoch die Bewertungen der US-Börsen im relativen Vergleich zu anderen Börsen eher hoch sind, empfiehlt es sich, die regionale Verschiebung hin zu günstigeren Anlagen der Schwellenländern sowie der Eurozone fortzusetzen. Für USD-Obligationen mit kürzeren Laufzeiten gilt diese Empfehlung nicht, da hier aufgrund der weiterhin attraktiven Rahmenbedingungen für die US-Valuta zukünftige Wechselkursgewinne wahrscheinlich sind.

01.04.2015

Im Auftrag des Anlagekomitees
Beyzade Han, MBA