



FiNUM.Private Finance AG

## Wirtschafts- und Markt- ausblick für 2013

Januar 2013

Dr. Bernhard Eschweiler,  
Chefvolkswirt  
FiNUM.Private Finance AG



# Zusammenfassung

- 2012 war volatil, aber Aktien waren die klaren Gewinner
- Bessere Konjunkturaussichten und weiterhin expansive Geldpolitik stimmen auch positiv für 2013
- Amerikanische Haushaltsverhandlungen und Spanien sind Hauptrisiken
- Angst vor Inflation ist verständlich aber unbegründet
- Anleger müssen sich weiterhin auf volatile Märkte einstellen, sollten Korrekturen jedoch als Einstiegsmöglichkeiten nutzen
  - Aktien haben bestes Chancen/Risiko Potential
  - Schwellenländer haben keine Überschuldungsprobleme

# Im Schatten des Schuldenabbaus

- Die meisten westlichen Industrieländer befinden sich in einer langfristigen Schuldenabbauphase => das bedeutet:
  - Niedrigeres und volatiles Wachstum da Kredithebel fehlt
  - Geringe Inflation
  - Dauerhaft niedrige Zinsen
  - Verschuldungsproblem verschiebt sich vom privaten zum öffentlichen Sektor und kann über 10 Jahre anhalten => wir sind erst im fünften Jahr
- Fehler der Depression und Hyperinflation werden jedoch nicht wiederholt
- Die meisten Schwellenländer müssen nicht auf die Schuldenbremse treten
  - Das bedeutet stärkeres Wachstum, mehr Inflationsdruck und bessere Marktchancen

# Status quo

- Nach einer Erholung in 2010/2011 hat sich die Weltkonjunktur 2012 deutlich verlangsamt
- Die USA haben beim Schuldenabbau im privaten Sektor große Fortschritte gemacht, aber die Staatsverschuldung ist auf einem Rekordhoch
- Die Struktur- und Schuldenprobleme der Südländer haben die Eurozone vor eine Zerreissprobe gestellt
- Japan steckt nach 20 Jahren noch immer in der Depression
- Die Schwellenländer spüren die Auswirkungen der Schuldenkrise in den Industrieländern und haben ihre eigenen Inflationsprobleme

# Neue Impulse aus den USA und China

## USA Hausmarktindex



Quelle: NAHB

## Chinesische industrieproduktion

% über 12 Monate



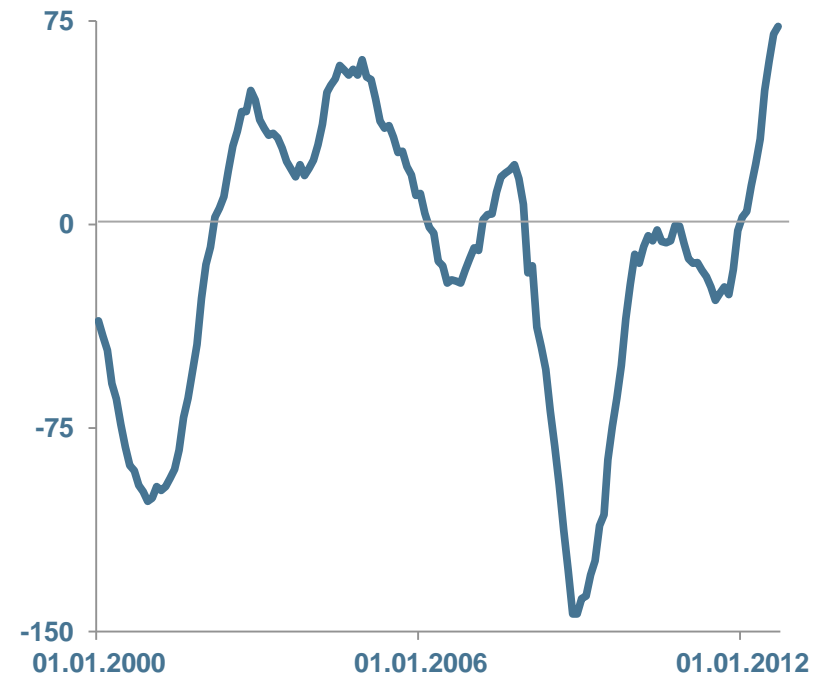
Quelle: Nationales Statistikbüro

# Eurozone macht Anpassungsfortschritte, ...

- Die Euro-Schuldenkrise ist noch nicht überwunden und die Politik wird noch lange weiter durchwursteln
- Dennoch gibt es Zeichen des Fortschritts
  - Haushaltsdefizite
  - Leistungsbilanzdefizite
  - Wettbewerbsfähigkeit
- Diese Fortschritte geben Luft, die Sparmaßnahmen etwas zu entschleunigen
  - Das wiederum hilft Wirtschaft und Arbeitsmarkt zu stabilisieren

## Eurozone Leistungsbilanz

Milliarden Euro, 12-Monatsdurchschnitt
















Quelle: EZB

# ... aber Schulden tragfähigkeit ist noch nicht erreicht

- Die Staatsschulden werden erst dann tragfähig, wenn die Differenz zwischen dem Realzins und dem realen Wachstum kleiner ist als die Bilanz des Primärhaushalts
- Umso höher die Schulden, umso größer müssen die Anstrengungen sein, um den negativen Effekt von hohen Zinsen und schwachem Wachstum auszugleichen

$$P/Y \geq (r - g) * (D/Y)$$

	Staatsschulden /BIP		Realzins Minus Wachstum		Primärhaushalt /BIP		Tragfähigkeit
	2007	2012	2012	2013	2012	2013	
<b>Eurozone</b>	66	94	1.5	1.6	-0.5	0.2	
<b>Frankreich</b>	64	90	0.8	0.8	-2.2	-1.1	
<b>Deutschl.</b>	65	83	-0.3	-0.2	1.4	1.3	
<b>Österreich</b>	60	74	0.3	0.3	-0.7	0.2	
<b>Kriesenl.</b>	63	116	5.0	3.6	-0.6	0.9	
<b>Griechenl.</b>	107	171	9.8	8.1	-1.7	0.0	
<b>Irland</b>	25	118	1.9	2.0	-4.4	-2.0	
<b>Italien</b>	103	126	5.3	3.5	2.6	3.6	
<b>Portugal</b>	68	119	6.4	3.4	-0.7	-0.1	
<b>Spanien</b>	36	91	3.6	3.7	-4.5	-2.2	
<b>GB</b>	44	89	1.1	-0.9	-5.6	-4.7	
<b>USA</b>	67	107	-1.7	-1.5	-6.5	-5.1	
<b>Japan</b>	183	237	-1.0	0.2	-9.0	-7.9	

Quelle: IWF, eigene Berechnungen

# EZB zerschlägt Angst vor Euro-Zerfall – wird aber noch weiter gebraucht

- Die Krisenentspannung seit August 2012 ist dem unmissverständlichen Bekenntnis der EZB zum Euro geschuldet
- Beweis für die Glaubwürdigkeit der EZB war bereits die Rettung des Bankensystems in 2011
- De facto hat die EZB seit Juli keinen Euro zur Krisenbewältigung ausgegeben
- Dennoch werden 2013 den Worten wahrscheinlich Taten folgen müssen
  - Zumindest Spanien braucht Hilfe um die Zinslast zu drücken

## Risikoprämien im Euroraum



Quelle: Bloomberg



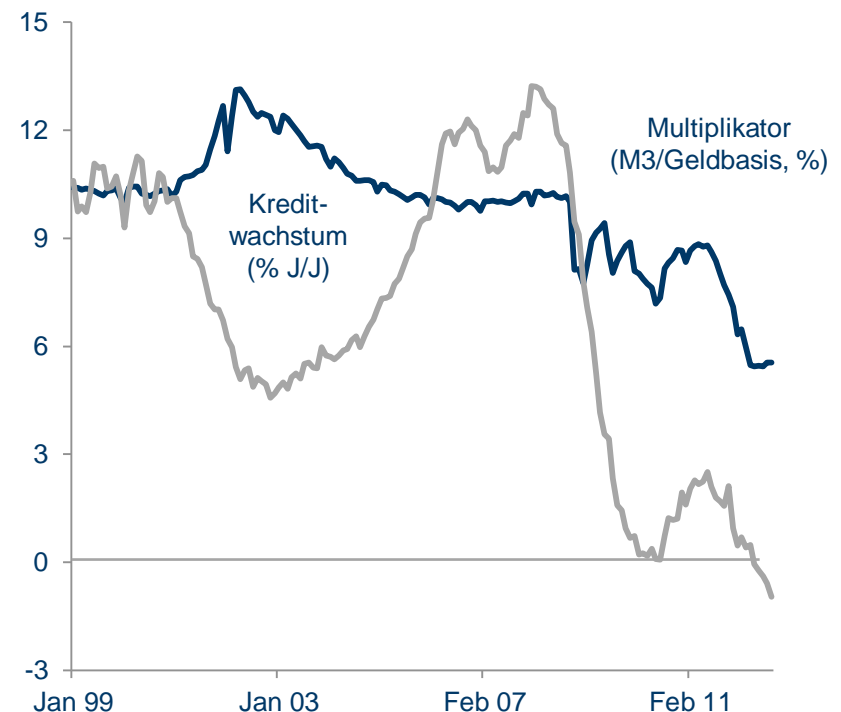
# Risiken und Nebenwirkungen

- Die wirtschaftliche Tendenz für 2013 ist positive
- Dennoch gibt es Risikofaktoren
  - Am akkuten ist das Risiko, dass sich die Haushaltsverhandlungen in den USA in den nächsten Wochen verhärten
  - Das zweite Risiko ist Spanien. Es braucht Hilfe von der EZB, aber der politische Prozess dahin ist holprig
- Wahlen in einigen Kernländern wie Deutschland und Italien können die Märkte ebenfalls beunruhigen
- Marktkorrekturen bieten jedoch Kaufgelegenheiten

# Wer hat Angst vor Inflation?

- Die Zentralbankinterventionen haben Inflationsängste geschürt
- Diese sind verständlich aber unbegründet
  - Die Banken leiten die Zentralbankgelder nicht weiter, sondern stopfen damit ihre Finanzierungslücken
  - Das Sparen in allen Bereichen reduziert die Nachfrage
- Anhaltend niedrige Inflation bedeutet auch weiterhin niedrige Zinsen

**Eurozone Geldmultiplikator & Kreditwachstum**



































Quelle: EZB



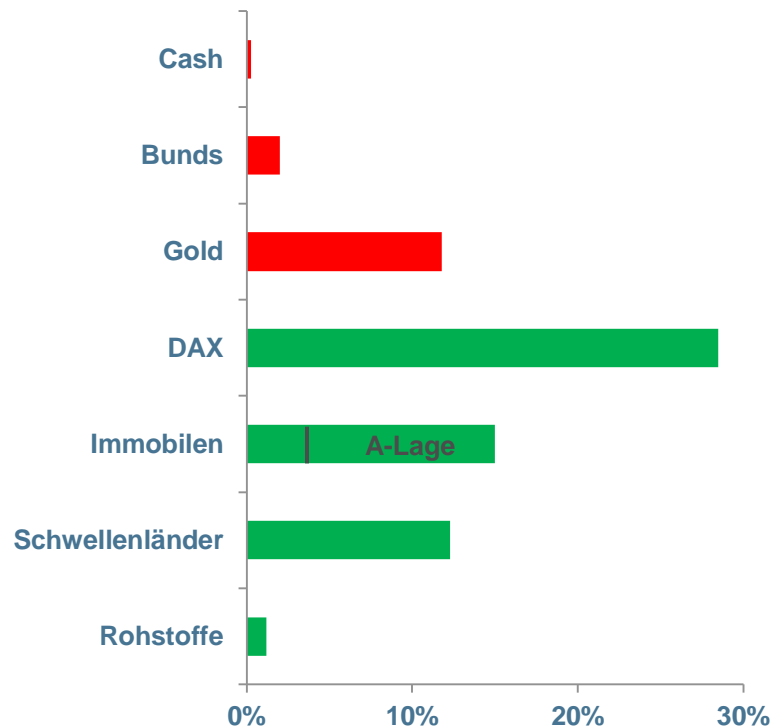
# Weiter grünes Licht für Aktien

- Anleger müssen weiterhin mit Volatilität rechnen
- Dennoch sehen wir ein besseres Gewinn-Risiko Verhältnis in risikoreicheren Anlagen

		<u>Dez 2012</u>	<u>Okt 2012</u>	<u>Jan 2012</u>	<u>Nov 2011</u>
Cash	Liquidität aber zu niedriger Zins				
Renten (Bundesanleihen)	Sicher aber zu teuer				
Unternehmensanleihen	Mehr Rendite aber nicht mehr billig				
Aktien	Gute Erträge und nicht überteuert				
Immobilien	Billig, knapp und isoliert				
Schwellenländer (Anleihen)	Nicht überschuldet				
Schwellenländer (Aktien)	Wachstum und Erträge				
Rohstoffe	Schwellenländer und Knappheit				
Gold	Universalschutz und knapp aber teuer				

# Wer Volatilität verträgt hat 2012 mit Aktien gewonnen

## Wertentwicklung in 2012



Die grünen Balken reflektieren die FiNUM Kaufempfehlungen seit Januar 2012

## DAX



Quelle: Bloomberg

# In Österreich setzen wenige auf Aktien

- Österr. Haushalte haben insgesamt ein Finanzvermögen von €475 Mrd
  - 262% des verfüg. Eink.
  - Mehr als  $\frac{3}{4}$  der Haushalte halten weniger als €48 Tsd (Mittelwert)
  - Das Sparmotiv steigt mit Vermögen und Einkommen
- Über 2/3 der Finanzvermögen sind in Bar/Einlagen sowie Versicherungen
  - Anleger sind sehr risikoscheu, was sich durch die Krise noch verstärkt hat
  - Nettoverzinsung des Median-Vermögens gleicht z.Z. die Inflationsrate kaum aus

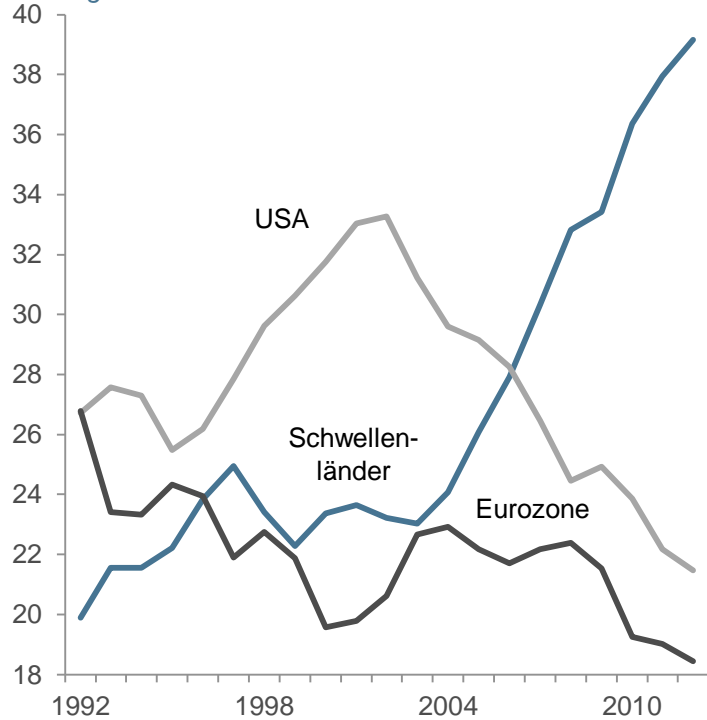
Anlagearten	% Gesamtbestand	% Partizipation
Bar und Einlagen	48,4	100,0
Giro- Sparkonten	44,6	99,0
Versicherungen	20,5	54,7
Leben	14,6	38,0
Anleihen	9,2	3,5
Aktien	3,0	5,3
Fonds	8,9	10,0
Andere	9,9	2,3

Quelle: Österr. Nationalbank

# Schwellenländer: Wachstum ohne Schulden

## Inlandsnachfrage

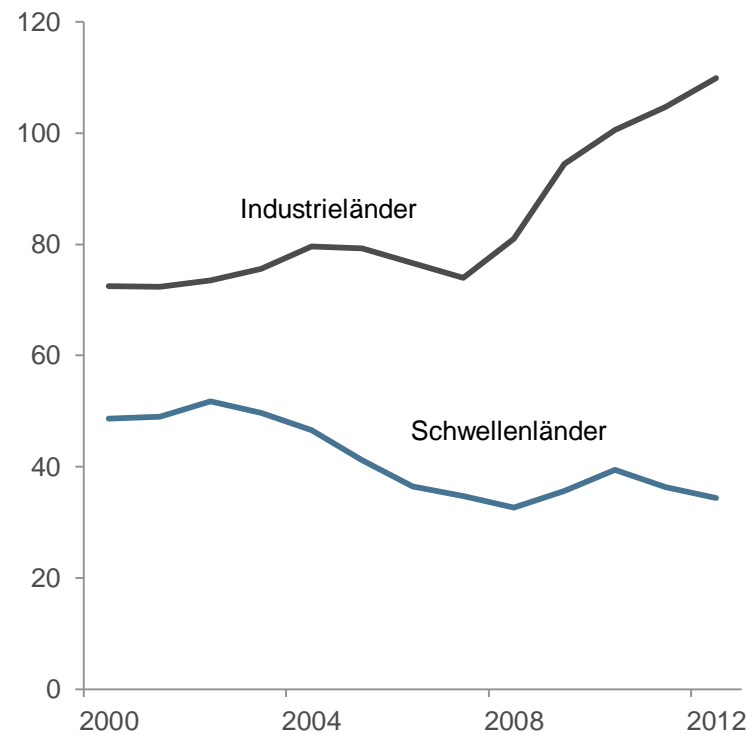
% des globalen BIP



Quelle: IWF, eigene Berechnung

## Staatsverschuldung

% des BIP



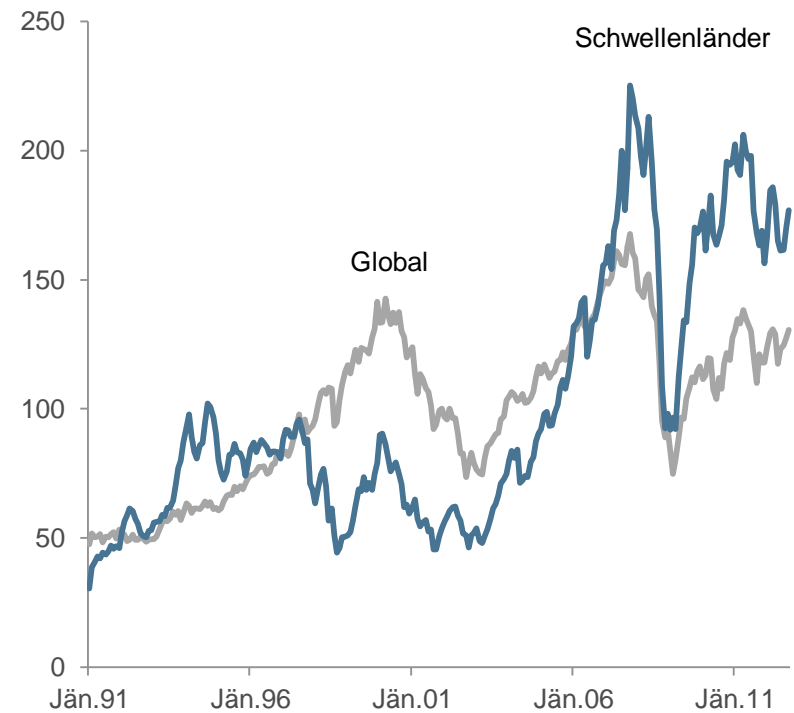
Quelle: IWF

# Nicht entkoppelt aber bessere Rendite

- Schwellenländermärkte sind volatiler und von den Industrieländern nicht völlig entkoppelt, aber dafür ist die Rendite auch viel höher
  - Fast doppelte Durchschnittsrendite als Weltmarkt seit 1991

## MSCI Global vs. Schwellenländer

Durchschnitt 1991-2012=100



Quelle: MSCI

## MSCI Global vs. Schwellenländer

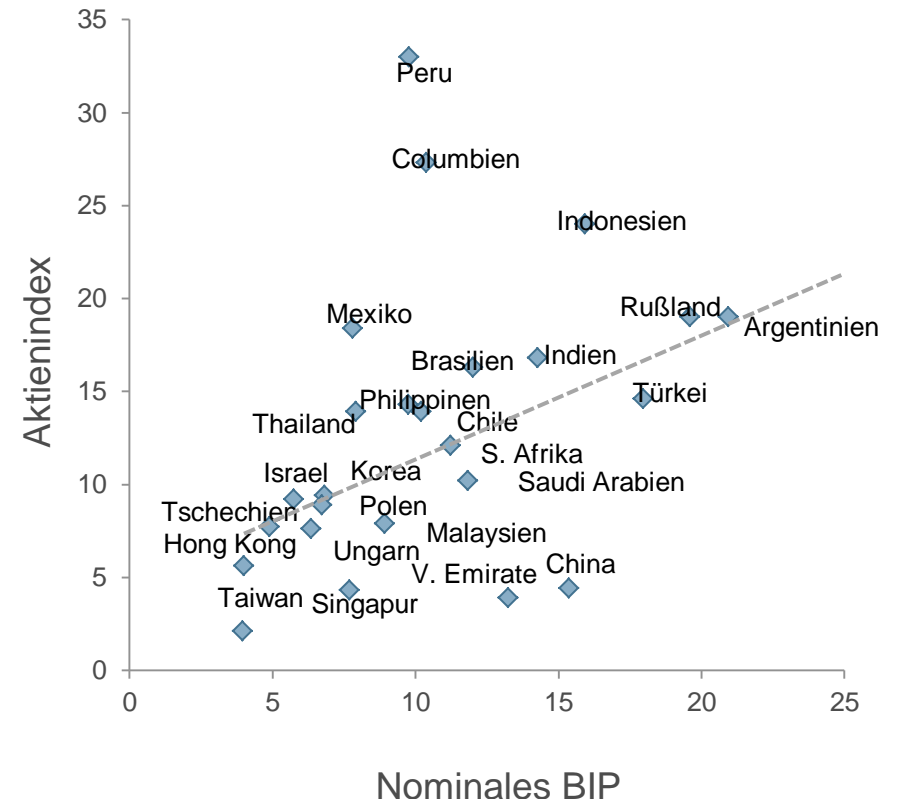
1991-2012	Global	Schwellenländer
Monatsrendite (1)	0,50	0,92
Volatilität (2)	4,40	6,81
Info (1/2)	0,11	0,14
Korrelation	0,40	0,40

# Nicht alles ist Gold was wächst

- Wachstum und Marktperformance sind nicht immer gleichstark
  - Entwicklungsstadium
  - Struktur- und Wirtschaftspolitik
  - Unternehmensziele und Aufsicht
  - Korruption und Intransparenz
  - Aktienindex nicht repräsentativ für Wirtschaft
  - Geringer Free Float
  - Markt dominiert von Inländern
- Extrem Beispiele
  - China: Staatskapitalismus
  - Peru: Marktreformen
- OECD Firmen mit Schwellenländerfokus bieten oft attraktive Alternativen

## Gewinner und Verlierer

2001-2011 % Wachstumsraten auf Jahresbasis



Quelle: IWF, MSCI, eigene Berechnung



# Disclaimer

## Rechtliche Hinweise

### Allgemeine Risikohinweise

Anlagen in Finanzprodukten sind generell mit (hohen) Risiken verbunden. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass beispielsweise die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf eine zukünftige Wertentwicklung oder die erzielbare Rendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der FiNUM.Private Finance AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Ein Vertrieb dieses Dokuments außerhalb von Deutschland oder Österreich darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die FiNUM.Private Finance AG erfolgen. Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen bestimmt, die mit der Vermittlung von oder Beratung über Finanzprodukte betraut sind. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der FiNUM.Private Finance AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Finanzprodukts oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung, als Kauf- oder Verkaufsempfehlung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses Dokument beruht auf Informationen aus Quellen, die nach Auffassung von FiNUM.Private Finance AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die FiNUM.Private Finance AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der FiNUM.Private Finance AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der FiNUM.Private Finance AG und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der FiNUM.Private Finance AG berichtigt werden, ohne dass die FiNUM.Private Finance AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der FiNUM.Private Finance AG zurückzuführen sind. Die FiNUM.Private Finance AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in diesem Dokument enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der FiNUM.Private Finance AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Berlin. Sollte eine Bestimmung unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen hiervon unberührt.