

10.07.2015

## RFINANZ News

Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

Gerne informieren wir Sie über das aktuelle Marktgeschehen inkl. Rückblick über das vergangene zweite Quartal 2015 sowie unsere Einschätzung zu den nächsten Monaten.

### Rückblick

Das griechische Drama über einen Verbleib in der Eurozone setzte sich auch im 2. Quartal weiter fort. Nachdem die Verhandlungen zwischen der griechischen Regierung und deren Gläubigern gescheitert waren und Zahlungen an den Internationalen Währungsfonds ausgeblieben sind verdüsterte sich die Hoffnung auf ein vereintes Europa zusehends. Dies obwohl die Europäische Zentralbank seit Wochen Milliarden von Euro in das griechische Bankensystem gepumpt hatte, um dessen Überleben zu sichern. Fast täglich wurde über diese Notkredite beraten. Als dann am 5. Juli 2015 bei der Volksabstimmung für eine Ablehnung der Forderungen der Gläubiger gestimmt wurde wuchs das Risiko, dass Griechenland das erste Land sein wird das aus der europäischen Währungsunion ausscheidet. Der Ausgang dieses Referendums in Griechenland war ein schwerer Schlag für risikoreiche Anleger aus der Eurozone und führte zu einer erhöhten Volatilität. Ein Tag nach diesem „Nein“ gaben die Aktien in der Eurozone um 3,9% nach, während die Renditen deutscher Bundesanleihen um 13 Basispunkte sanken.

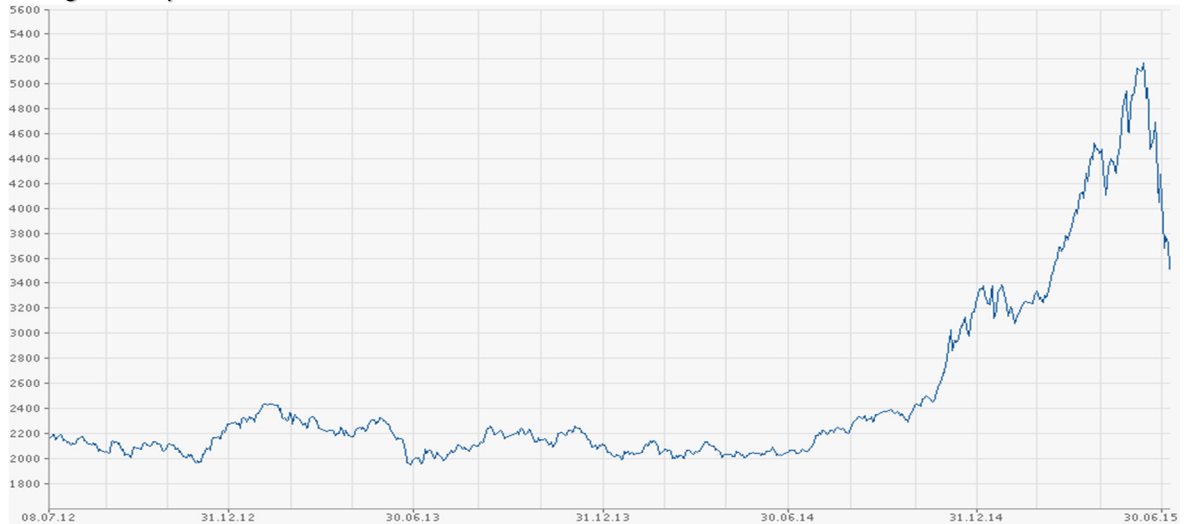


Eine noch grössere Korrektur musste der Chinesische Leitindex hinnehmen. Nachdem dieser fast 30% eingebrochen war haben verschiedene chinesische Institute und Behörden eine Reihe von Massnahmen zur Stabilisierung der Aktienmärkte angekündigt. So wurde beispielsweise ein Fonds im Wert von USD 19 Mrd. zur Unterstützung von Aktien eingerichtet und die Vorschriften für fremdfinanzierte Handelsgeschäfte wurden gelockert.

Diese Massnahmen dürften erst nach einer gewissen Zeit greifen. Kurzfristig konnte man so aber

einen weiteren Absturz des Shanghai Composite Index verhindern. Nach Bekanntgabe dieser Massnahmen konnte der Index um 2.50% zulegen.

### Shanghai Composite



Bis Mitte Mai blieb der Ölpreis weitgehend stabil. Verglichen mit den letzten 10 Jahren waren die Schwankungen extrem gering. Und dann brachen die Preise im Mai innerhalb eines Tages um 6,3% ein, der grösste Tagesverlust seit Februar. Schnell wurde die Griechenland-Krise als Ursache dieses rasanten Verfalls herangezogen. Die wahren Preistreiber aber sind anderer Natur. Nachdem Öl über mehrere Jahre hinweg mehr als 100 Dollar pro Barrel gekostet hatte trafen im vergangenen Jahr zwei Entwicklungen aufeinander, die den deutlichsten Preisverfall seit Ausbruch der Finanzkrise auslösten. Die Nachfrage stieg über das Gesamtjahr hinweg um lediglich einen Prozentpunkt. In den Industrieländern stagniert die Nachfrage seit Jahren. Zudem entfaltete eine hohe Förderung der OPEC Staaten sowie die Rückkehr Libyens an den Weltmarkt ein enormes Überangebot und führte entsprechend zu diesem Preisrutsch. Auch der Iran, der nach Ende der Sanktionen zum zweitgrössten Ölproduzenten der OPEC werden könnte, bestätigt diesen Einflussfaktor für diesen Kursverlauf. Derweil sind die Mengen innerhalb der OPEC so hoch wie seit 2012 nicht mehr. Es ist also unwahrscheinlich, dass es so schnell noch einmal grosse Preisbewegungen wie im vergangenen Jahr geben wird – sowohl nach unten, wie auch nach oben.

### Ölpreis in USD



## **Ausblick**

Aufgrund der eingangs erwähnten Ereignisse ist nun die Wahrscheinlichkeit eines „Grexit“ nochmals gestiegen und wird auch in naher Zukunft das Hauptszenario bleiben. Der Ton in der Griechenland-Krise wird sich nach dem „Nein“ nochmals verschärfen. Die Notkredite werden noch einige Tage aufrechterhalten, die 28 Mitgliedstaaten werden im Rahmen des Euro- und EU-Gipfels über ein drittes Hilfsprogramm entscheiden. Zudem muss Griechenland seine Reformvorschläge als Grundlage für die anstehenden Verhandlungen mit den Gläubigerländern vorlegen. Je nachdem, wie diese Daten und Vorschläge ausfallen, könnte der Markt in den kommenden Tagen volatil bleiben. Ein möglicher Wegfall der griechischen Wirtschaftskraft würde das Wachstum in der EU für dieses Jahr aber um lediglich rund 0.10% reduzieren. Eine Ansteckungsgefahr auf andere EU-Peripherieländer kann fast so gut wie ganz ausgeschlossen werden.

Aufgrund dieser politischen Ausgangslage eine Änderung in der Allokation der Anlagekategorien vorzunehmen wäre verfrüht. Schliesslich verbessern sich die Unternehmensgewinne in der Eurozone dank der soliden Erholung der Binnenwirtschaft, des gegenüber dem Vorjahr schwächeren Euro, der sehr expansiven Geldpolitik und der niedrigen Finanzierungskosten für Unternehmen. Die europäischen sowie chinesischen Märkte stellen sich aus fundamentaler Sicht angemessen positiv dar. In Europa deuten die Frühindikatoren nach oben und die Gewinnwachstumsraten sind im internationalen Vergleich höher. Nach der letzten Verkaufswelle wirkt auch die Bewertung vernünftiger. Nun steht die Berichtssaison an. Sollten die Unternehmenszahlen weiter nach oben zeigen bleibt ein Engagement in Aktien in der Eurozone weiterhin attraktiv.

## **Fazit des Portfoliomanagers:**

Unsere Strategie konzentriert sich weiterhin auf eine erwartete moderate, aber nachhaltige Expansion in den Industrieländern, die das Unternehmensgewinnwachstum unterstützt, die Lockerung in der Eurozone und Japan auf Kurs hält und es der Fed ermöglicht, mit ganz langsamen Zinserhöhungen im Herbst zu beginnen. Das Gesamtbild in unserem 3 bis 6-Monats-Horizont wurde nicht ins Wanken gebracht. Kapitalkontrollen und fehlende Liquidität drängen Griechenland zusehends zu einer Einigung und wir spüren den politischen Willen der Gläubiger zu einer Lösung. Trotz anhaltender zentraler Differenzen um einen Schuldenerlass scheint uns daher am EU-Gipfel am Sonntag eine Einigung wahrscheinlicher als ein „Grexit“.

Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung sowie Outperformance für Aktien in der Eurozone und der USA.

So wie dieser Sommer uns extrem heisse Tage beschert hat, so heiss wird es in den kommenden Wochen auch an den Aktienmärkten bleiben. Dies ändert aber nichts an unserer mittelfristigen positiven Haltung für Aktienanlagen.

## **RFINANZ Asset Management**



Roland Rindlisbacher  
Asset Manager