

KAPITALMARKT

Ausblick – Q3 2017

Erwartetes Wirtschaftswachstum

	2017	2018	2019
Welt	3,3%	3,5	3,2%
EU	1,9%	1,7%	1,6%
USA	2,2%	2,3%	2,2%
Japan	1,3%	1,0%	0,7%
China	6,6%	6,3%	6,1%

Tabelle 1: Daten in % des BIP;
Quelle: Bloomberg-Consensus-Schätzungen

Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.

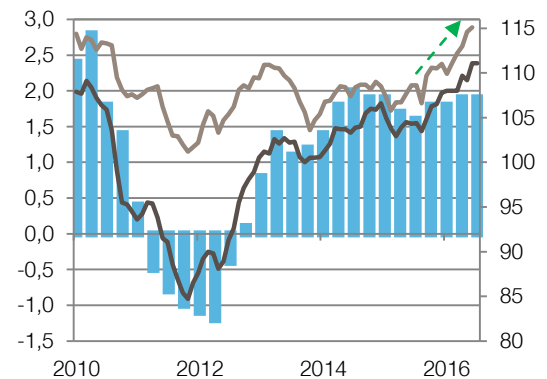
*Der ifo Geschäftsklima Index basiert auf rund 7.000 monatlichen Meldungen von Unternehmen aus Deutschland. Diese beurteilen ihre gegenwärtige Geschäftslage und ihre Erwartungen für die nächsten sechs Monate.

Zu Grafik 1 und Grafik 2: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Bloomberg

Der Ausgang der französischen Wahlen und eine sich weiter aufhellende Konjunktur in der Eurozone haben im ersten Halbjahr für eine positive Stimmung gesorgt. Im dritten Quartal könnten einmal mehr die Notenbanken im Fokus der Anleger stehen. Die US-Notenbank wird voraussichtlich im Laufe des Jahres eine dritte Zinserhöhung durchführen. Auch die Europäische Zentralbank bereitet die Marktteilnehmer allmählich – nach erneut positiven Konjunkturdaten aus der Eurozone – auf einen Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik vor.

Politik und Konjunktur – ermutigende Signale aus der Eurozone

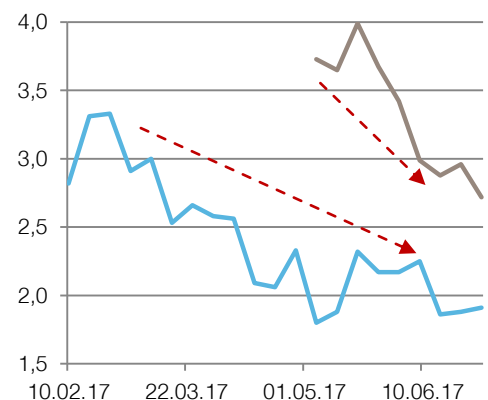
Der deutliche Wahlsieg des pro-europäischen Kandidaten Emmanuel Macron bei den französischen Präsidentschaftswahlen hat **Europas** Wirtschaft weiteren Rückenwind verliehen. So erreichte der Ifo-Geschäftsklimaindex* in Deutschland im Juni ein absolutes Rekordhoch. Nachdem die Einkaufsmanagerindizes – als vorläufige Konjunkturindikatoren – bereits vor Monaten ein Anziehen der Konjunktur angedeutet haben, liefern nun auch „harte“ Wirtschaftsdaten, wie beispielsweise die BIP-Entwicklung, weitere Belege für einen robusten Wirtschaftsaufschwung (Grafik 1).



Grafik 1: BIP Wachstum Euroraum im Jahresvergleich (LS), ifo Geschäftsklimaindex (RS) und Einkaufsmangerindex Euroraum (RS)

Die Wirtschaft in den **USA** präsentierte sich im ersten Halbjahr verhalten. Zwar sendet der Arbeitsmarkt nach wie vor positive Signale aus, das Wirtschaftswachstum hat aber gerade im ersten Quartal neuerlich enttäuscht. Nichtsdestotrotz hat die US-Notenbank (FED) sowohl im März als auch im Juni jeweils kleine Zinserhöhungen durchgeführt. Die FED geht von einer anziehenden Konjunktur in den kommenden Monaten aus und erklärt das schwache Wachstum im ersten Quartal durch saisonal bedingte Effekte.

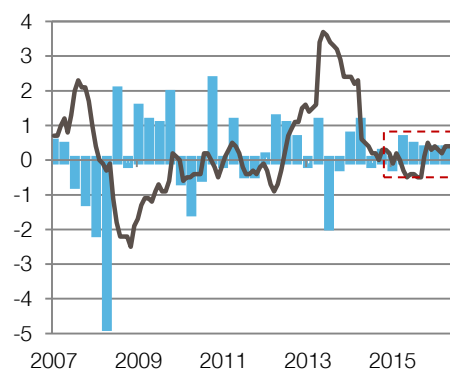
Für Aufmerksamkeit sorgte indes Ende Juni eine Einschätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF). Dieser kürzte die Wachstumsprognose für die USA nicht nur für dieses, sondern auch für das kommende Jahr. Ein schwächeres BIP-Wachstum im 2. Quartal prognostizieren die Modelle der FED of New York und der FED of Atlanta. Das Modell der FED of New York („GDP-Now“) schätzte das Wachstum für das zweite Quartal im Februar bzw. im März noch auf rund 3 %. Die FED Bank of Atlanta ging im Mai noch von einem BIP-Wachstum von ca. 4 % aus. Aktuell liefern die Modelle Schätzungen von 1,9 % bzw. 2,7 % (Grafik 2).



Grafik 2: GDP-Now Modell der FED Bank of New York, GDP-Now Modell der FED Bank of Atlanta)

Zu Grafik 3 und Grafik 4:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Bloomberg

Japan vermeldete das fünfte Wachstumsquartal in Folge (+0,3 % zum Vorquartal) und somit die längste Expansionsphase seit den Jahren 2005/2006. Getragen wird das moderate Wachstum durch die starken Exporte und die expansive Geldpolitik der japanischen Notenbank. Diese wird wahrscheinlich auch in Zukunft an ihrer Politik festhalten, da die Inflationsrate weiter auf einem sehr tiefen Niveau verweilt (Grafik 3).



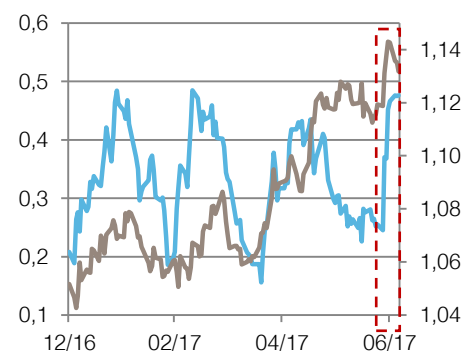
Grafik 3: BIP Wachstum Japan und Inflationsrate Japan

Die Ratingagentur Moody's hat das Rating für **China** Ende Mai gesenkt (von Aa3 auf A1). Dies war das erste Downgrade für das Reich der Mitte seit 1999. Begründet wurde dieser Schritt mit einer weiteren Verschlechterung der finanziellen Solidität (aufgrund einer höheren gesamtwirtschaftlichen Verschuldung) in Verbindung mit einer geringeren Potenzialwachstumsrate des BIP. Daneben bereitet auch die Krise um den drittgrößten Versicherungskonzern des Landes – Anbang – Sorgen. Die chinesische Volkswirtschaft dürfte aber nichtsdestotrotz weiterhin auf Expansionskurs bleiben. Zusätzlich wird die Regierung bei ersten Schwächeanzeichen auf fiskalpolitische Stimuli setzen und die Notenbank (PBoC) für den nötigen geldpolitischen Rückhalt sorgen.

Das Ende der ultralockeren Geldpolitik

Die US-Notenbank setzte im Juni einen weiteren kleinen Zinsschritt. Das sog. FED-Funds-Rate Zielband liegt somit bei 1,00 % - 1,25 %. Bis Jahresende erwarten die Marktteilnehmer noch einen weiteren Zinsschritt von 25 Basispunkten, wobei die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt im Dezember aktuell mit 55 % eingeschätzt wird (im September und November liegt die Wahrscheinlichkeit bei lediglich 22 %). Die FED konkretisierte auf ihrer Zinssitzung im Juni auch ihre weitere Vorgehensweise bezüglich ihres „Projekts - Bilanzverkürzung“. FED-Präsidentin Yellen betonte aber, dabei sehr behutsam vorzugehen.

Auch die EZB stimmte die Marktteilnehmer auf ein Ende der ultralockeren Geldpolitik ein. Erste Hinweise gab es schon auf der Ratssitzung Anfang Juni: Der wirtschaftliche Aufschwung in der Eurozone hat sich verfestigt, die Risiken haben abgenommen, die Deflationsrisiken sind nicht mehr vorhanden. Im Rahmen der jährlichen Konferenz im portugiesischen Sintra betonte der EZB-Präsident, dass deflationäre Kräfte durch reflationäre abgelöst worden seien und die aktuell noch verhaltene Inflation durch temporäre Effekte beeinflusst werde. Diese Aussagen wurden als „hawkish“** interpretiert und führten zu einem sprunghaften Anstieg der Renditen und des EUR/USD Wechselkurses (Grafik 4).



Grafik 4: Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen (LS) und EUR/USD Wechselkurs

Der geldpolitische Kurswechsel der EZB könnte in umgekehrter Reihenfolge der zuvor beschlossenen Lockerungsmaßnahmen geschehen. Zuerst dürfte die EZB ihr Anleihenkaufprogramm schrittweise zurückfahren. Danach könnte sie den negativen Einlagenzinssatz – dieser liegt aktuell bei -0,40 % – anheben. Erst danach rechnen Marktteilnehmer mit einem graduellen Anstieg des EZB-Leitzinses.

*hawkish (aus dem engl. falkenhaft) bedeutet in diesem Zusammenhang die Ausführung einer restriktiveren Geldpolitik (Bsp. Zinserhöhung, Drosselung von Anleihenkäufen, Bilanzreduzierung). Das Gegenteil, d.h. die Verfolgung einer lockeren Geldpolitik wird als „dovish“ (aus dem engl. taubenhaft) bezeichnet.

Anleihenmärkte

Obwohl die Anleihenrenditen nach den Kommentaren diverser Notenbankvertreter und der Aussicht auf eine straffere Geldpolitik einen sprunghaften Anstieg verzeichneten, verharren die absoluten Renditen nach wie vor auf einem niedrigen Niveau.

Tabelle 2 zeigt die Renditen der jeweiligen Staatsanleihen für unterschiedliche Restlaufzeiten. Bemerkenswert ist, dass die jährlichen Renditen für deutsche Staatsanleihen erst ab einer Laufzeit von sieben Jahren leicht positiv sind. In der Schweiz liegt ob der größeren Strafzinsen – Einlagensatz der SNB bei -0,75 % – auch die Rendite bei Anleihen mit Restlaufzeiten von 10 Jahren im negativen Bereich.

Zu Tabelle 2 und Tabelle 3:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Quelle: Bloomberg (30.06.17)

	Restlaufzeit in Jahren				
	1 J	3 J	5 J	7 J	10 J
Deutschland	-0,67 %	-0,54 %	-0,23 %	0,01 %	0,46 %
Schweiz	-0,87 %	-0,69 %	-0,48 %	-0,29 %	-0,02 %
Frankreich	-0,62 %	-0,36 %	-0,04 %	0,26 %	0,82 %
Österreich	-0,53 %	-0,35 %	-0,10 %	0,32 %	0,71 %
Spanien	-0,36 %	-0,13 %	0,32 %	0,88 %	1,53 %
Italien	-0,36 %	0,07 %	0,86 %	1,56 %	2,15 %
Japan	-0,12 %	-0,09 %	-0,07 %	-0,02 %	0,08 %
USA	1,23 %	1,55 %	1,88 %	2,13 %	2,30 %

Tabelle 2: Diverse Staatsanleihen: Rendite p.a. für unterschiedliche Laufzeiten

In den USA haben sich die Renditen 10 jähriger US-Treasuries in diesem Jahr rückläufig entwickelt. Nach dem Wahlsieg von Donald Trump waren umfangreiche Konjunkturprogramme und Steuersenkungen und eine zügig anziehende Inflation erwartet worden. Nachdem der Präsident den großen Worten bis jetzt keine Taten folgen ließ, pendelten sich die Renditen nahezu wieder auf dem Vorwahl-Niveau ein. Auch die FED konnte mit ihren beiden Zinserhöhungen keine Bewegungen an den Anleihenmärkten auslösen, da diese bereits seit langem im Zinsmarkt eingepreist worden waren.

In der Eurozone ist trotz der zuletzt restriktiveren geldpolitischen Töne nicht von einer baldigen Zinswende auszugehen. Zuerst sollte die EZB ihr Anleihenkaufprogramm drosseln, dann den Einlagensatz anheben und erst in einem letzten Schritt den Leitzins erhöhen. Dieser Schritt wird derzeit nicht vor dem Jahr 2020 erwartet. Ein vorzeitiges Ende der Niedrigzinsära ist somit nicht in Sicht.

Index	Entwicklung 2017	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	Ø Rendite
Bloomberg Barclays € 5-7 Jahre	-0,25 %	2,57 %	5,19 %	0,42 %
Bloomberg Barclays AT 5-7 Jahre	-1,17 %	1,97 %	3,24 %	0,06 %
Bloomberg Barclays US 5-7 Jahre	1,94 %	2,31 %	1,42 %	2,08 %
Bloomberg EUR High Yield Index	3,44 %	4,17 %	7,64 %	2,40 %

Tabelle 3: Performance in Lokalwährung

Im aktuellen konjunkturellen Umfeld stufen wir europäische und amerikanische High Yield Anleihen weiterhin als interessant ein. Da die Kreditaufschläge aus historischer Sicht bereits sehr niedrig sind, erachten wir ein ständiges Monitoring als notwendig. Währungsgesicherte Schwellenländeranleihen bieten auch im langfristigen Vergleich noch attraktive Aufschläge und werden in unserer Allokation weiter berücksichtigt.

Aktienmärkte

Die internationalen Aktienmärkte konnten das erste Halbjahr mit einer positiven Wertentwicklung abschließen. Vor allem die Schwellenländer konnten ihren erfreulichen Trend fortsetzen. Aus Sicht eines Investors aus dem Euroraum wirkte sich die relative Schwäche des USD gegenüber dem EUR negativ auf die Performance aus. Aus einer Entwicklung von +8,24 % in Lokalwährung im breiten US-Markt (S&P 500) blieben für einen Euro-Investor gerade noch +0,03 % übrig. Mit Spannung werden nun die Quartalszahlen der Unternehmen erwartet. Hauptaugenmerk liegt dabei auf Umsatz- und Gewinnzahlen. Die Entwicklung der Unternehmensgewinne bildet unserer Meinung weiterhin die Grundvoraussetzung für eine sich fortsetzende Aufwärtsbewegung des Aktienmarktes.

Zu Tabelle 4:

Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Quelle: Bloomberg (30.06.17)

Index	Entwicklung 2017	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.
STOXX 600	4,97 %	7,02 %	12,26 %
DAX	7,35 %	7,81 %	13,93 %
S&P 500	8,24 %	9,60 %	14,60 %
MSCI Asia Pacific (in USD)	14,47 %	4,96 %	8,82 %

Tabelle 4: Performance in Lokalwährung

Das aktuelle Umfeld unterstützt die Aktienmärkte weiterhin:

- **Konjunktur ↗**
Die Eurozone konnte zuletzt mit positiven Daten überraschen.
- **Geldpolitik →**
Das Ende der ultralockeren Geldpolitik scheint in Sichtweite. Dennoch bleibt die globale Geldpolitik expansiv.
- **Gewinnentwicklung der Unternehmen ↗**
Die Gewinnentwicklung der Unternehmen sollte aufgrund der aussichtsreichen konjunkturellen Entwicklung erneut positiv ausfallen. Negativ könnten sich weitere Verzögerungen bei der geplanten US-Steuerreform auswirken.
- **Bewertung ↘**
Die US-Aktienmärkte sind im Vergleich zu den europäischen Märkten teuer. Insbesondere Technologiewerte weisen eine hohe Bewertung auf.
- **Sentiment* →**
Die Sentiment-Indikatoren zeigen derzeit ein ausgeglichenes Bild und lassen keinen klaren Trend erkennen.

* Das Sentiment ist als Kontraindikator zu sehen. Eine schlechte Stimmung unter den Investoren ist somit positiv für die zukünftige Aktienmarktentwicklung zu sehen.

Fazit

Das erste Halbjahr war von politischen Entscheidungen geprägt. In der Europapolitik konnten sich EU-freundlich gesinnte Parteien behaupten, was zu Kursgewinnen auf den europäischen Aktienmärkten führte. Zugleich konnte sich der EUR zum USD in Szene setzen. Dies schmälerte den Ertrag auf der US-Aktienseite.

Der Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik sollte weiter nach Plan in graduellen Schritten verlaufen und zu keinen Überraschungen führen. Auf der Anleienseite halten wir an der verkürzten Laufzeitenstruktur fest. Eine Beimischung von Hochzins- und Schwellenländeranleihen bleibt eine Option. Aufgrund der – relativ zu Anleihen gesehenen – Attraktivität von Aktien sind diese weiterhin ein elementarer Portfoliobestandteil, ein aktives Risikomanagement erachten wir aber als unumgänglich.

Wichtige Hinweise

Die hier dargestellten Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherche, ausschließlich der unverbindlichen Information und ersetzen nicht eine, insbesondere nach rechtlichen, steuerlichen und produktspezifischen Gesichtspunkten notwendige, individuelle Beratung für die darin beschriebenen Finanzinstrumente. Die Information stellt weder ein Anbot, noch eine Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und dient insbesondere nicht als Ersatz für eine umfassende Risikoaufklärung.

Die jeweils gültigen Bedingungen jedes Finanzproduktes und weitere Informationen finden Sie unter www.spaengler.at bzw. beim jeweiligen Produkthanbieter. Für Detailauskünfte zu Risiken und Kosten steht Ihnen Ihr persönlicher Berater im Bankhaus Spängler gerne zur Verfügung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden sorgfältig erarbeitet und beruhen auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden.

Alle Informationen, Meinungen und Einschätzungen in diesem Dokument geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die dargebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft wider. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ergänzen oder abzuändern, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand, eine enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit der hierin enthaltenen Informationen, Druckfehler sind vorbehalten.

© Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft, Asset Management, Stand 06.07.2017. Alle Rechte vorbehalten.

Verlagsort: Salzburg

Herstellungsort: Salzburg

Impressum

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft

5020 Salzburg, Schwarzstraße 1, Postfach 41

Tel +43 662 8686-0, Fax +43 662 8686-158

bankhaus@spaengler.at, www.spaengler.at

BIC SPAEAT2S, DVR 0048518

FN 75934v/ LG Salzburg, Sitz Salzburg,

UID-Nr. ATU 33972706