

KAPITALMARKT

Ausblick – Q1 2018

Erwartetes Wirtschaftswachstum

	2017	2018	2019
Welt	3,6%	3,7%	3,6%
EU	2,4%	2,1%	1,9%
USA	2,3%	2,6%	2,2%
Japan	1,7%	1,3%	1,0%
China	6,8%	6,5%	6,2%

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

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

Die Weltwirtschaft wird im Jahr 2018 ihren robusten Wachstumstrend fortsetzen. Vorlaufindikatoren deuten auf einen anhaltenden Aufschwung in allen großen Volkswirtschaften hin. Die wichtigsten Notenbanken werden zwar weitere geldpolitische Normalisierungsschritte – wie kleinere Zinserhöhungen in den USA bzw. Auslaufen der Anleihenkäufe der EZB – einleiten, ein abruptes Ende der lockeren monetären Gangart ist aber nicht in Sicht.

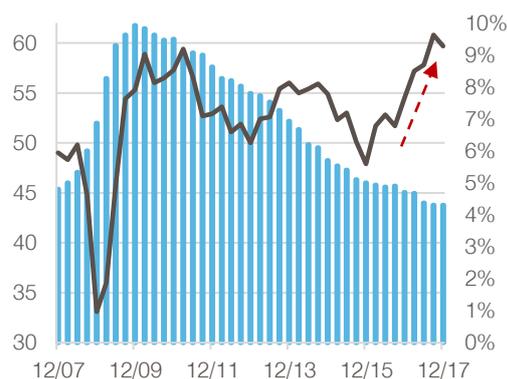
Umfassender wirtschaftlicher Aufschwung

Die Konjunktur in **Europa** nimmt Fahrt auf. Weder protektionistische Ankündigungen des US-Präsidenten noch anhaltende Brexit-Verhandlungen vermögen die Stimmung der europäischen Industrie einzutrüben. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie kletterte im Dezember auf 60,6 Punkte und liegt somit nur mehr knapp unter dem Allzeithoch aus dem Jahr 2000 (Grafik 1). Stolperstein könnte der eigene Erfolg in Form einer zu schnell aufwertenden Gemeinschaftswährung werden. Der Euro erfuhr im Jahr 2017 einen deutlichen Aufwertungsdruck und könnte bei weiterer Stärke negativ für die Exportindustrie sein.



Grafik 1: Einkaufsmanagerindex für die Industrie und Dienstleistungen in der Eurozone, Expansionsschwelle

Die **USA** verzeichneten im abgelaufenen Jahr ein BIP-Wachstum von 2,3 % und somit das achte Wachstumjahr in Folge. Damit zählt der aktuelle Aufschwung zu den längsten Wachstumsphasen in der Geschichte. Auch im Jahr 2018 wird die US-Wirtschaft ein solides Wachstum aufweisen. Die jüngst verabschiedeten Steuer-senkungen werden für einen kleinen Wachstumsimpuls sorgen. Konjunkturpolitisch kommen diese aber zur falschen Zeit, denn die US-Wirtschaft befindet sich in einem dynamischen Zustand und die Arbeitslosenquote ist im historischen Vergleich niedrig (Grafik 2).



Grafik 2: US-Arbeitslosenquote (RS) und ISM-Einkausmanagerindex (LS)

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

Japans Wirtschaft ist zuletzt das siebte Quartal hintereinander gewachsen. Das bedeutet die längste Expansionsphase seit mehr als 15 Jahren. Haupttreiber waren steigende Exporte und vermehrte Unternehmensinvestitionen. Die Bank of Japan (BoJ) wird ihre lockere geldpolitische Haltung auch in 2018 unbeirrt fortführen.

Auch die **Schwellenländer** können von der globalen Hochkonjunktur und der hohen Nachfrage nach Rohstoffen profitieren. Rohstoffe – allen voran Kupfer und Erdöl – verzeichneten im abgelaufenen Jahr teils kräftige Preisanstiege.

Notenbanken sehen sich auf Kurs

Die **US-Notenbank** hat auf ihrer Zinssitzung im Dezember erneut eine Zinserhöhung um 0,25 % durchgeführt. Die Leitzinsspanne liegt somit bei 1,25 % - 1,50 %. Auch der Bilanzabbau wird fortgesetzt. Ab Jänner 2018 schrumpft die Notenbankbilanz um USD 20 Mrd. Bis zum vierten Quartal dieses Jahres wird die monatliche Bilanzreduktion auf USD 50 Mrd. anwachsen.

Für das Jahr 2018 stellt die FED weiterhin drei Zinsschritte um jeweils 25 Basispunkte in Aussicht. Der Markt sieht den von der Notenbank angepeilten Zinspfad skeptisch und preist sowohl in diesem als auch in den nächsten beiden Jahren aktuell weniger Zinsschritte ein. Ein Argument, dass zuletzt vermehrt angeführt wurde und gegen weiter steigende Zinsen spricht ist eine mögliche Inversion der Renditekurve* (siehe auch Anhang).

Die **europäische Zentralbank** wird auch in diesem Jahr keine Zinserhöhungen durchführen. Weiterhin verharren die Inflationsraten unter dem EZB-Ziel von 2 % und auch die Inflationserwartungen verbleiben auf zu tiefen Niveaus (Grafik 3). Frühestens im Jahr 2019 sollte eine erstmalige Zinserhöhung erfolgen.

Bis dahin wird sie den Umfang der Anleihenkäufe reduzieren. Ab Jänner erwirbt sie Anleihen im Umfang von EUR 30 Mrd. – zuvor EUR 60 Mrd. – monatlich. Die EZB behält sich das Recht vor, bei nachlassender Inflationsentwicklung, das Anleihenkaufprogramm zu verlängern.

Aufgrund der sich bessernden Wirtschaftsentwicklung innerhalb der Eurozone und der sinkenden Arbeitslosenquoten dürfte sich aber über kurz oder lang doch ein gewünschter Inflationsanstieg einstellen.



Grafik 3: Inflationrate Eurozone (RS) und 5-Jahres Inflationserwartungen (LS)

*Inversion der Renditekurve: Darunter versteht man eine Situation, bei der die Renditen von 2-jährigen US-Staatsanleihen höher sind als die von 10-jährigen Staatsanleihen.

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

Anleihenmärkte

Die Anleihenmärkte entwickelten sich im Jahr 2017 sehr unterschiedlich. Risikoreichere Anleihengattungen, wie beispielsweise Hochzins- und Schwellenländeranleihen, konnten europäische Staats- und Unternehmensanleihen übertrumpfen. Mit deutschen und österreichischen Anleihen (Laufzeitenbereich 5-7 Jahre) wurde im letzten Jahr sogar eine leicht negative Performance erzielt.

Auch im Jahr 2018 sollten risikobehaftete Anleihen tendenziell besser performen. Mit einem überraschenden Zinsanstieg im Euroraum ist vorerst nicht zu rechnen. Nichtsdestotrotz wird der Teil-Rückzug der EZB als Anleihenkäufer und die Aussicht auf einen weiteren Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik zu einem leichten Zinsanstieg führen. Wir halten daher an der verkürzten Laufzeitenstruktur fest. Als Beimischung bleiben Hochzins- und Schwellenländeranleihen in den Portfolios.

Index	Entwicklung 2017	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	ØRendite
Bloomberg Barclays € 5-7 Jahre	0,74 %	1,50 %	3,85 %	0,41 %
Bloomberg Barclays AT 5-7 Jahre	- 0,52 %	0,92 %	2,35 %	0,07 %
Bloomberg Barclays US 5-7 Jahre	1,87 %	1,60 %	1,30 %	2,28 %
Bloomberg EUR High Yield Index	6,24 %	5,23 %	6,43 %	3,32 %

Tabelle 2: Entwicklung in Lokalwährung

Zu Tabelle 2: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Quelle: Bloomberg (31.12.17)

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte konnten das Jahr 2017 teils mit zweistelligen Kurszuwächsen beenden. Ein schwacher US-Dollar trübte allerdings die Entwicklung aus Sicht eines Euro-Investors. So erzielte der S&P 500 auf Euro-Basis lediglich eine Entwicklung von 4,77 %. Stark zulegen konnten neben Aktien aus der Region Asien-Pazifik auch der heimische ATX. Mit einem Jahresplus von 30,62 % gehörte der österreichische Leitindex zu den Top-Börsen im abgelaufenen Jahr.

Index	Entwicklung 2017	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.
STOXX 600	7,68 %	7,99 %	9,99 %
DAX	12,51 %	9,80 %	10,69 %
S&P 500	19,42 %	11,44 %	15,22 %
MSCI Asia Pacific (in USD)	28,71 %	11,12 %	8,95 %

Tabelle 3: Entwicklung in Lokalwährung

Zu Tabelle 3: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Bloomberg (31.12.17)

Das **globale Umfeld** bleibt positiv für die Aktienmärkte:

- Konjunktur ↗**
 Die globale Konjunktur präsentiert sich in einem robusten Zustand. Alle großen Volkswirtschaften befinden sich auf Wachstumskurs. Zuletzt konnte vor allem die Eurozone positiv überraschen. Vorlaufindikatoren deuten auf eine Prolongation des Aufschwungs hin.
- Geldpolitik →**
 Obwohl die US-Notenbank an ihrer restriktiveren Geldpolitik festhält ist die gegenwärtige Gangart für den fortgeschrittenen Konjunkturzyklus zu locker. Die EZB und die BoJ halten weiterhin an ihrer expansiven Geldpolitik fest.
- Gewinnentwicklung der Unternehmen ↗**
 Die Unternehmensgewinne der US-Konzerne sollten durch die Steuersenkung profitieren. Die gute konjunkturelle Lage wird auch den Unternehmensgewinnen in der Eurozone auf die Sprünge helfen. Ein zu fester Euro könnte aber für unerwarteten Gegenwind sorgen.
- Bewertung ↘**
 Die Bewertungen sind im historischen Durchschnitt anspruchsvoll. Europäische und japanische Aktien sind im Vergleich zu US-amerikanischen attraktiver bewertet.
- Sentiment* →**
 Die Sentiment-Indikatoren zeigen derzeit ein ausgeglichenes Bild und lassen keinen klaren Trend erkennen.

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

Fazit

Das Jahr 2017 war geprägt von niedrigen Volatilitäten an den Aktienmärkten und einer Outperformance dieser Anlageklasse. Vor dem Hintergrund einer robusten konjunkturellen Lage und einer weiterhin zaghaften Geldpolitik sind auch zu Beginn des Jahres risikobehaftete Anlagen zu bevorzugen.

Da sich der Konjunkturzyklus zweifelsohne in einem späten Stadium befindet ist im Laufe des Jahres mit einer erhöhten Schwankungsbreite bei Aktienkursen zu rechnen. Ein gut diversifiziertes Portfolio und das aktive Risikomanagement werden auch in diesem Jahr wieder die Bausteine einer erfolgreichen Veranlagung sein.

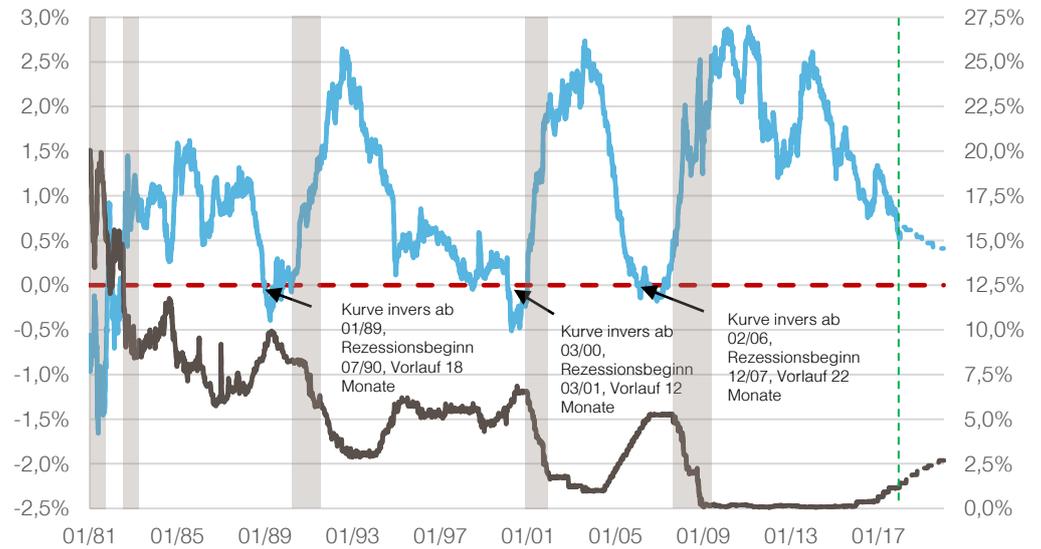
Anhang

Inversion der Renditekurve

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

Quelle: Bloomberg

Seit Beginn der 1980er Jahre erweist sich die Inversion der Renditekurve als zuverlässiger Indikator für eine nahende Rezession in den USA. Allerdings gilt diese nicht als Ursache. Tatsächlich trat in der Historie häufig mit einer Verzögerung von einem bis zu zwei Jahren auch stets eine Rezession auf.



Grafik 4: Differenz aus der Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 2-jährigen US-Staatsanleihen (LS), FED-Leitzinssatz (RS) und Rezessionsphasen in den USA

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 05.01.2018. 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