

KAPITALMARKT

Ausblick – Q1 2019

Erwartetes Wirtschaftswachstum

	2018	2019	2020
Welt	3,7%	3,5%	3,3%
EU	2,0%	1,8%	1,7%
USA	2,9%	2,6%	1,9%
Japan	0,9%	0,9%	0,5%
China	6,6%	6,2%	6,0%

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

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

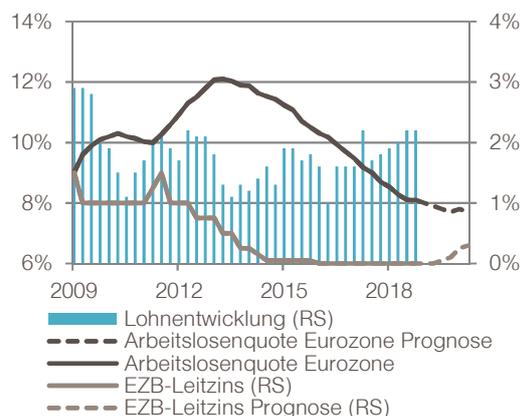
Zu Grafik 1 und 2: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Bloomberg

*Ein Einkaufsmanagerwert von unter 50 signalisiert eine schrumpfende Wirtschaft.

Das Jahr 2018 war von erhöhter Unsicherheit an den Kapitalmärkten geprägt. Neben politischen Unsicherheiten, wie beispielsweise dem Brexit-Dilemma oder dem Handelsstreit zwischen den USA und China, sorgten zuletzt auch wirtschaftliche Unsicherheiten für Gegenwind. Dennoch: Das globale Wachstum ist intakt, die Geldpolitik – vor allem in der Eurozone – wirkt weiterhin unterstützend. Und aufgrund der jüngsten Kurskorrekturen sind manche Assetklassen wieder attraktiv bepreist. Der Ausblick für das Jahr 2019 fällt vor diesem Hintergrund gemischt aus.

Gesamtbild für die globale Konjunktur bleibt grundsätzlich positiv

Unter dem negativen Einfluss politischer Störfeuer blieb die Exportwirtschaft in **Europa** zuletzt hinter den Erwartungen zurück. Auch die Stimmungsindikatoren haben sich deutlich eingetrübt. Hoffnung gibt, dass die derzeitige Lage aktuell besser beurteilt wird als die Zukunftserwartungen. Sollten sich die politischen Unsicherheiten auflösen, spricht die gute Ausgangslage für einen sich fortsetzenden Aufschwung. Der solide Arbeitsmarkt – mit sinkenden Arbeitslosenquoten und steigenden Löhnen – und das niedrige Zinsniveau sprechen für eine Belebung der europäischen Wirtschaft (Grafik 1).



In den **USA** mehren sich die Anzeichen für eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik. Dieser Rückgang folgt auf ein Jahr mit überdurchschnittlich hohem Wachstum von fast 3,0 %. Nach dem Auslaufen der Sondereffekte aus den umfangreichen Steuersenkungen wird sich das US-Wirtschaftswachstum in diesem Jahr wieder in der Nähe der langfristig zu erwartenden Wachstumsrate von 2,0 % einpendeln.

Der Handelskonflikt zwischen den USA und **China** lastet zunehmend auf der chinesischen Wirtschaftsentwicklung. Im Dezember fiel zudem der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe auf 49,4 und damit zum ersten Mal seit Juli 2016 in den Bereich unter das Referenzniveau* von 50 (Grafik 2). Bereits Anfang Jänner stehen neue Verhandlungsrunden mit US-Vertretern an. Dies schürt Hoffnungen auf ein baldiges Abkommen.



Die Perspektiven für **Japans** Wirtschaft bleiben im Wesentlichen unverändert stabil. So schätzt die Bank of Japan (BoJ) den wirtschaftlichen Ausblick als moderat positiv ein. Hinsichtlich ihrer geldpolitischen Ausrichtung verfährt die BoJ wie bisher: Der Einlagensatz für Geschäftsbanken bei der BoJ bleibt bei -0,1 %, der Zielsatz für 10-jährige japanische Staatsanleihen bei 0,0 %. Auch das Ankaufsvolumen für japanische Staatsanleihen verbleibt bei JPY 80 Billionen pro Jahr.

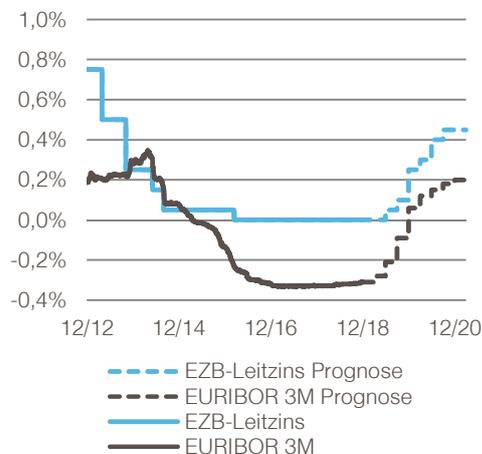
*Die reguläre Amtszeit des EZB-Präsidenten beträgt acht Jahre. Am 31.10. endet die Präsidentschaft von Mario Draghi. Als aussichtsreichste Kandidaten gelten u.a. der Franzose François Villeroy de Galhau, die Französin und aktuelle IWF-Chefin Christine Lagarde bzw. der Niederländer und Draghi Kritiker Klaas Knot. Vor Draghi leitete der Franzose Jean Claude Trichet bzw. davor der Niederländer Willem „Wim“ Duisenberg die Geschicke der europäischen Zentralbank.

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

Zu Tabelle 2: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Bloomberg (03.01.19)

EZB-Zinserhöhung im Jahr 2019 nur mit symbolischem Charakter

Die **Europäische Zentralbank** wird im Jahr 2019 erstmals die Zinsen erhöhen. Wir rechnen allerdings damit, dass dies nur aufgrund des symbolischen Charakters im Zusammenhang mit dem Ende der Amtszeit* von EZB-Präsident Draghi geschehen wird. Merkllich steigende Zinsniveaus erwarten wir somit für dieses Jahr weder bei den EZB-Leitzinsen noch bei den Euro-Kapitalmarktzinsen (Grafik 3). Voraussetzung für eine weitere Zinserhöhung bleibt ein nachhaltiger Anstieg der Kerninflationsrate zur Zielmarke von zwei Prozent. Aufgrund des moderaten Wirtschaftsausblicks für dieses Jahr dürfte sich dieser Anstieg aber frühestens Ende des Jahres einstellen. Vielmehr rechnen wir auch für die kommenden Jahre mit einem verhaltenen Inflationsdruck in der Eurozone.



Die **US-Notenbank** hat im Dezember abermals die Zinsen um 0,25 % erhöht. Der Leitzinssatz (FED-Fund-Rate) befindet sich somit aktuell in der Spanne von 2,25 % - 2,50 %. Aufgrund der Zinserhöhungen befindet sich FED-Chairman Jerome Powell seit geraumer Zeit im Clinch mit US-Präsident Trump. Dieser äußerte bereits mehrmals öffentlich seinen Unmut über die Vorgehensweise der US-Notenbank und wirft ihr vor, durch die Zinserhöhungen „seinen Wirtschaftsaufschwung“ zu torpedieren. Die FED zeigt sich bis dato unbeeindruckt und wird auch in 2019 an ihren stufenweisen Zinserhöhungen festhalten. Wir erwarten zwei Zinserhöhungen um jeweils 0,25 %. Ein leergefegter Arbeitsmarkt und eine Inflationsrate knapp über dem Ziel der US-Notenbank rechtfertigen einen leicht steigenden Zinspfad.

Anleihenmärkte

Die Staatsanleihenmärkte mit besten Bonitäten erwiesen sich im volatilen Anlagejahr 2018 einmal mehr als sicherer Hafen und gehörten zu den wenigen Assetklassen, die eine positive Performance vorweisen konnten. Anders verhielt es sich mit Hochzins- und Schwellenländeranleihen. In „Risk-Off“-Phasen zählen sie zu den Verlierern.

Was kann man vom neuen Jahr erwarten? Fakt ist, dass man mit Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern auch in diesem Jahr keine großen Sprünge machen wird. Aber in unsicheren Zeiten wird dieses Anleihensegment auch weiterhin gefragt bleiben und somit als Risikopuffer in gemischten Portfolios dienen. Sollte sich das Bild an den Finanzmärkten aufhellen, brechen auch wieder bessere Zeiten für Hochzins- und Schwellenländeranleihen an.

Index	Entwicklung 2018	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	ØRendite
Bloomberg Barclays € 5-7 Jahre	0,16 %	0,97 %	3,07 %	0,59 %
Bloomberg Barclays AT 5-7 Jahre	1,24 %	1,06 %	2,53 %	0,00 %
Bloomberg Barclays US 5-7 Jahre	1,44 %	1,51 %	2,24 %	2,54 %
Bloomberg EUR High Yield Index	-3,59 %	2,93 %	3,73 %	5,38 %

Tabelle 2: 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 (03.01.19)

Aktienmärkte

2018 war kein leichtes Jahr für die Aktienmärkte. Nachdem die europäischen Börsen bereits seit Jahresbeginn schwächelten, verzeichneten in den letzten Wochen auch die US-Märkte teils herbe Kursverluste. Kurzfristig war der S&P 500 auf gutem Weg, den schwächsten Dezember seit dem Jahr 1931 zu vollenden.

Auch zu Beginn des neuen Jahres werden die Aktien von politischen bzw. wirtschaftlichen Unsicherheiten begleitet. Die Aktienmärkte bleiben vorerst anfällig für Kurschwankungen. Werden Lösungen für die Unsicherheiten gefunden, und erweisen sich die Befürchtungen hinsichtlich einer konjunkturellen Abkühlung als überzogen, bieten die Aktienmärkte im neuen Jahr durchaus Kurspotenzial. Nach den jüngsten Kurskorrekturen sind Aktien – nicht zuletzt auch aus bewertungstechnischer Sicht – wieder attraktiv.

Index	Entwicklung 2018	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.
STOXX 600	-13,24 %	0,37 %	3,96 %
DAX	-18,26 %	-0,30 %	1,94 %
S&P 500	-6,24 %	8,62 %	8,55 %
MSCI China (in USD)	-20,52 %	7,93 %	4,87 %

Tabelle 3: Entwicklung in Lokalwährung

*Neutraler Zinssatz: Der neutrale Zinssatz ist definiert als jener Geldmarktzins, der mit einem voll ausgelasteten Produktionspotenzial und einer konstanten Inflationsrate vereinbar ist. Vereinfacht gesprochen stellt der neutrale Zins jenen Zentralbankzins dar, bei welchem von der Geldpolitik weder stimulierende noch bremsende Wirkungen auf den Konjunkturverlauf ausgehen.

- **Konjunktur** → Die Weltwirtschaft befindet sich in der Spätphase des Konjunkturzyklus. Politische Unsicherheiten lasten auf dem weiteren Wirtschaftsausblick.
- **Geldpolitik** → Die US-Notenbank nähert sich schrittweise ihrem langfristig angestrebten neutralen Zinssatz*. Die EZB wird im Jahr 2019 erstmals wieder die Zinsen anheben, wengleich diese Erhöhung auch nur symbolischer Natur sein wird.
- **Gewinnentwicklung der Unternehmen** → Die Gewinne der US-Unternehmen befinden sich auf Rekordständen. In Europa sind die Unternehmensgewinne zwar solide, ein dynamisches Gewinnwachstum ist aber vorerst nicht in Sicht.
- **Bewertung** ↗ Aufgrund der starken Kursrückgänge haben neben europäischen nun auch US-Aktien wieder interessante Bewertungsniveaus erreicht.

Fazit

Der Ausblick für die Kapitalmärkte im neuen Jahr fällt auf den ersten Blick verhalten aus. Neben einer Vielzahl an politischen Unsicherheiten begleiten uns Anfang 2019 auch einige makroökonomische Sorgen. Auf den zweiten Blick erscheinen diese Sorgen aber überzogen. Die Weltkonjunktur ist intakt, die Geldpolitik nicht allzu straff, die Gewinnentwicklung der Unternehmen bietet Spielraum für Überraschungen und aus Bewertungssicht erscheinen gerade die Aktienmärkte aktuell wieder attraktiv bepreist.

Im Spängler Asset Management bleiben wir im neuen Jahr zunächst vorsichtig positioniert. Wenn sich neue positive Trends an den Märkten etablieren, werden wir auch wieder schrittweise unsere Aktienquoten erhöhen. Bis dahin sehen wir uns in unserem Ansatz, Risiko in Phasen erhöhter Schwankungsanfälligkeit zu reduzieren, bestärkt. Ein breit diversifiziertes Portfolio ist der Schlüssel für einen nachhaltigen Anlageerfolg.

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 02.01.2019. 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