

Kapitalmarktausblick 4. Quartal 2019

Die Weltwirtschaft verzeichnet weiterhin ein verhaltenes Wachstum, wobei die führenden Volkswirtschaften von einer unterstützenden Wirtschaftspolitik profitieren. Die Notenbanken haben wie erwartet auf die schwächelnde Konjunktur reagiert und geldpolitische Maßnahmen getätigt. Der andauernde Handelskonflikt zwischen den USA und China stellt eine echte Belastungsprobe für das verarbeitende Gewerbe dar. Größere Auswirkungen auf den wichtigen Dienstleistungssektor konnten bis jetzt aber abgewendet werden.

Erwartetes Wirtschaftswachstum (Tabelle 1)

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------|-------|-------|-------|
| Welt | 3,2 % | 3,1 % | 3,0 % |
| EU | 1,4 % | 1,3 % | 1,5 % |
| USA | 2,3 % | 1,7 % | 1,8 % |
| Japan | 0,9 % | 0,3 % | 0,8 % |
| China | 6,2 % | 6,0 % | 5,8 % |

Weltwirtschaft: Moderates Wachstum, kein beschleunigter Abschwung

***Kerninflation:**
Die Kerninflation wird ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie berechnet.

***PMI (Purchasing Managers' Index):**
International verbreiteter Frühindikator, der auf einer Befragung von Chefeinkäufern von Unternehmen über die aktuelle Geschäftslage basiert. Saldowerte über 50 Punkte signalisieren eine wachsende Wirtschaftsaktivität.

Zu Tabelle 1:
Daten in % des BIP;
Quelle: Bloomberg-Consensus-Schätzungen.
Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.

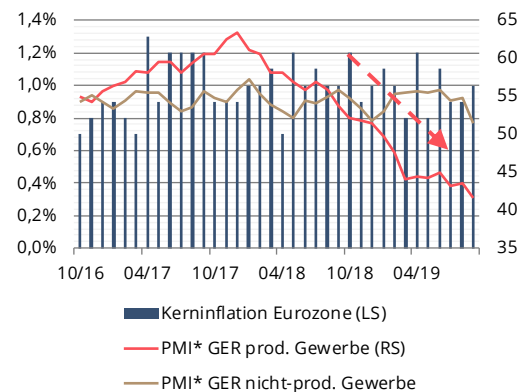
Zu Grafik 1 und 2:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Die Wachstumstrends in **Europa** deuten auf eine anhaltende, allerdings verhaltene wirtschaftliche Expansion hin. Sorgenkind bleibt aufgrund diverser Handelskonflikte die Industrieproduktion und hier insbesondere die der größten europäischen Volkswirtschaft Deutschland. Der für die BIP-Entwicklung wichtigere Dienstleistungssektor – dieser steht für über 70 % der Wirtschaftsleistung – zeigte sich bis jetzt noch relativ robust (Grafik 1). Die schwache Konjunktur erklärt die unterdurchschnittliche Inflationsentwicklung. Die Konsens-Prognosen für die Kerninflation* wurden seit Jahresbeginn von 1,7 % auf 1,3 % nach unten revidiert.

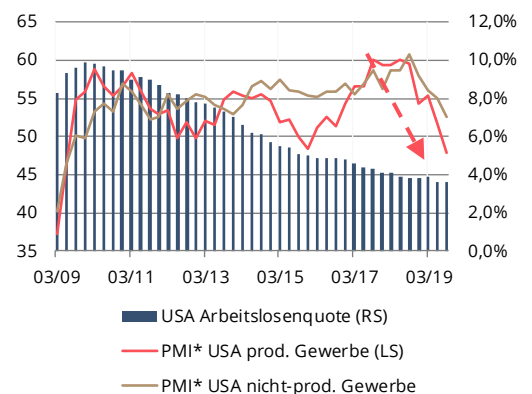
Das globale Bild optimistischer Konsumenten und einer Schwäche in der Investitionsgüterbranche ist auch in den **USA** gut erkennbar. Insgesamt hat die US-Wirtschaft unlängst etwas an Schwung verloren, wobei sich vor allem die Auftrags-eingänge in der Industrie abgeschwächt haben. Der betreffende Index für die US-Industrie verzeichnete Ende September mit 47,8 Punkten den niedrigsten Stand seit der Großen Rezession im Jahr 2009 und liegt damit klar im Kontraktionsbereich. Zuletzt verstärkte der entsprechende Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor mit 52,6 Punkten (neues Dreijahrestief) die Rezessionsorgen noch zusätzlich (Grafik 2).

Nach enttäuschenden Stimmungswerten zeichnet der Arbeitsmarktbericht ein relativ robustes Bild der US-Wirtschaft. Eine ausgeprägte Wachstumsdelle ist somit vorerst nicht auszumachen.

Inflationsentwicklung in Europa und Entwicklung des Dienstleistungssektors in Deutschland (Grafik 1)



Entwicklung der US-Wirtschaft und des Dienstleistungssektors in den USA (Grafik 2)



Das Wirtschaftswachstum in **China** wird sich mittelfristig graduell verlangsamen, wobei die Regierung die Wirtschaft bei Bedarf mit Konjunkturprogrammen stützen wird. Die verfügbaren Daten deuten auf ein nach wie vor hohes Vertrauen der Konsumenten hin, während das Wachstum der Einzelhandelsumsätze rückläufig ist. Der Industriesektor verliert im Einklang mit den globalen Trends an Schwung.

Wie erwartet – Notenbanken reagieren auf Wirtschaftsverlangsamung

Die **US-Notenbank** hat im September eine weitere Zinssenkung um 0,25 % durchgeführt. Das Leitzinsband liegt somit bei 1,75 % bis 2,00 %. Argumentiert wurde dieser Schritt mit der nachlassenden Konjunkturdynamik. FED-Chairman Powell betonte, dass bei einer sich fortsetzenden Wirtschaftsverlangsamung zusätzliche Zinssenkungen denkbar sind. Aktuell werden vom Offenmarktausschuss aber sowohl für dieses als auch für das nächste Jahr keine weiteren Zinssenkungen in Betracht gezogen. Ganz im Gegenteil: Für 2021 und 2022 deuten die Projektionen jeweils Anhebungen um 25 Basispunkte an.

*TLTRO:

TLTRO ist ein Akronym und steht für Targeted Longer Term Refinancing Operation. Es dient den Geschäftsbanken in der Eurozone zur vereinfachten Kreditaufnahme und soll die Kreditvergabebedingungen in der Eurozone unterstützen.

*Rekordniveaus:

Es besteht ein inverser Zusammenhang zwischen Anleihenrenditen und Anleihenkursen. Sinken die Renditen, dann steigen die Kurse. Umgekehrt kommt es zu fallenden Kursen bei steigenden Renditen.

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:

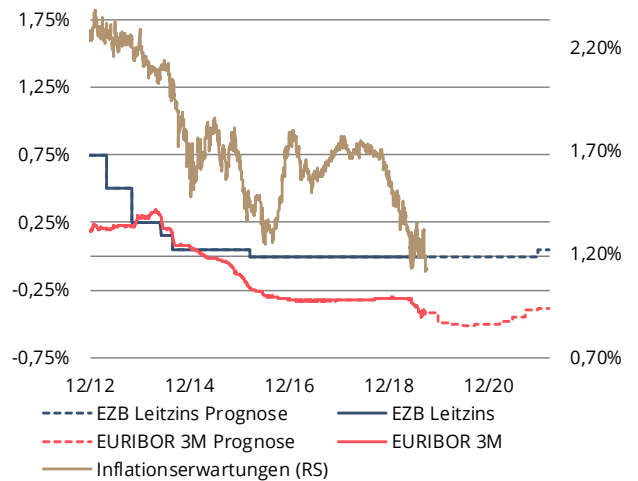
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Quelle: Bloomberg (30.09.2019)

Vor dem Hintergrund eines sich abschwächenden Wirtschaftswachstums, enttäuschenden Inflationsraten und Inflationserwartungen (Grafik 3) nannte auch die **Europäische Zentralbank** eine Fülle an Maßnahmen.

- Der Einlagensatz wurde um 0,10 % auf -0,50 % gesenkt
- Der Zinsausblick (forward guidance) wurde angepasst: Die EZB erwartet nun die Leitzinsen auf ihrem derzeitigen oder niedrigeren Niveau so lange, bis sich die Inflationsaussichten robust einem Niveau annähern, das ausreichend nahe, aber unter 2 % liegt
- Das Anleihenkaufprogramm wird wieder gestartet. Ab 1. November werden monatlich EUR 20 Mrd. an Wertpapieren erworben. Dieses Kaufprogramm wird erst kurz vor Beginn der Leitzinsanhebung enden
- Die Reinvestitionen fällig gewordener Wertpapiere, welche aus dem bereits abgeschlossenen Anleihenkaufprogramm stammen, werden vollständig und über einen längeren Zeitraum durchgeführt, nachdem der EZB-Rat mit Leitzinserhöhungen begonnen hat
- Die Modalitäten des TLTRO* III Programmes wurden adaptiert
- Um den europäischen Bankensektor zu entlasten wurde ein Staffelnzins für überschüssige Einlagen bei der EZB eingeführt

Inflationsraten und Inflationserwartungen in der Eurozone (Grafik 3)



Anleihenmärkte

Anleihen zählen wider Erwarten zu den großen Gewinnern 2019. Aufgrund der Zinssenkungen der wichtigsten Notenbanken befinden sich Anleihenrenditen auf Rekordtiefständen. Dementsprechend befinden sich Kurse von Anleihen auf Rekordniveaus*.

Anleihenindizes – Entwicklung in Lokalwährung (Tabelle 2)

| Index | Entwicklung 2019 | 3 Jahre p.a. | 5 Jahre p.a. | Ø Rendite |
|---------------------------------|------------------|--------------|--------------|-----------|
| Bloomberg Barclays € 5-7 Jahre | 6,06 % | 1,79 % | 2,49 % | -0,30 % |
| Bloomberg Barclays AT 5-7 Jahre | 3,59 % | 1,08 % | 1,90 % | -0,59 % |
| Bloomberg Barclays US 5-7 Jahre | 7,55 % | 2,24 % | 3,12 % | 1,42 % |
| Bloomberg EUR High Yield Index | 9,57 % | 4,67 % | 4,42 % | 3,98 % |
| J.P. Morgan EMMA Bond Index | 13,63 % | 4,41 % | 5,64 % | 5,34 % |

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

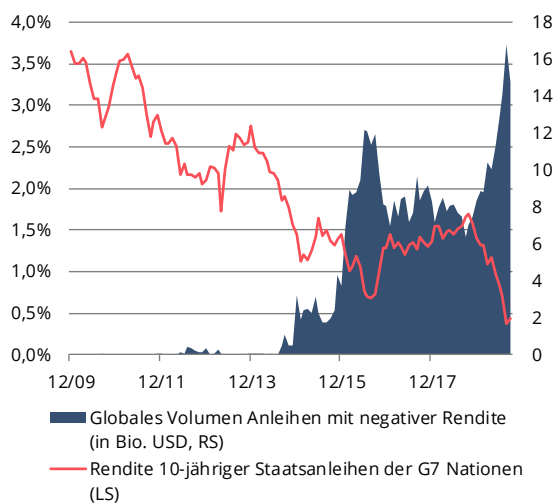
Zu Tabelle 3:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Bloomberg (30.09.2019)

Das Volumen der Anleihen, deren Renditen im negativen Bereich liegen, erreichte Ende August ein Rekordvolumen von USD 17 Billionen (Grafik 4). Der deutsche Staat konnte beispielsweise eine Staatsanleihe mit einer Laufzeit bis zum Jahr 2050 mit einer negativen Rendite platzieren. Investoren bezahlen also dafür, Deutschland Geld für 50 Jahre leihen zu dürfen. Die jüngsten Maßnahmen der Notenbanken werden an diesen Umständen auch in den nächsten Jahren nichts ändern. Voraussetzung für steigende Zinsen bleibt ein sich beschleunigendes Wirtschaftswachstum samt anziehender Inflationsraten.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte verzeichneten im dritten Quartal – nach den starken Kursanstiegen im ersten Halbjahr – moderate Verluste. Die Rahmenbedingungen für den Aktienmarkt sind in den kommenden Monaten von erhöhter Unsicherheit geprägt. Mangels Anlagealternativen spricht die relative Attraktivität aber weiterhin für diese Anlageklasse.

Globales Anleihenvolumen mit negativen Renditen, Rendite 10-jähriger Staatsanleihen der G7-Staaten (Grafik 4)



Aktienindizes – Entwicklung in Lokalwährung (Tabelle 3)

| Index | Entwicklung 2019 | 3 Jahre p.a. | 5 Jahre p.a. |
|---------------------|------------------|--------------|--------------|
| ATX | 9,00 % | 9,81 % | 8,39 % |
| DAX | 16,15 % | 5,27 % | 5,29 % |
| STOXX 600 | 15,39 % | 7,83 % | 6,01 % |
| S&P 500 | 18,28 % | 12,91 % | 10,54 % |
| MSCI China (in USD) | 6,17 % | 8,16 % | 6,36 % |

***Branchen:**
Beispielsweise Hersteller defensiver Konsumgüter. Unter defensiven Konsumgütern versteht man Produkte die täglich gebraucht und verbraucht werden.

- **Konjunktur →**
Europas Konjunktur schwächelt. In den USA ist der Wachstumstrend intakt.
- **Geldpolitik ↗**
Die führenden Notenbanken haben erneute geldpolitische Maßnahmen kommuniziert.
- **Gewinnentwicklung der Unternehmen →**
Vor der beginnenden Berichtssaison stellt sich die Frage, inwieweit sich die Wachstumsabschwächung bereits in den Bilanzen der Unternehmen niederschlägt.
- **Bewertung →**
Aktien sind insbesondere im Vergleich zu Anleihen moderat bewertet. Einige Branchen* sind historisch betrachtet teuer.

Fazit

Die Notenbanken haben auf die globalen Konjunkturrisiken reagiert und geldpolitische Stimulierungsmaßnahmen initiiert. Allzu große Hoffnungen auf eine dynamische Wachstumsreaktion sollten darin aber nicht gesetzt werden. Für eine Wachstumsbelebung bedarf es vielmehr endgültiger Lösungen in der ungeklärten Brexit-Frage sowie den Handelskonflikten. Zusätzlich obliegt es auch den Staaten selbst, geeignete Wachstumsimpulse zu setzen.

Im Spängler Asset Management sehen wir vorsichtig optimistisch in das letzte Quartal 2019. Breit diversifizierte Portfolios und ein stringentes Risikomanagement bleiben aus unserer Sicht 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.

Marketingmitteilung

Stand 14.10.2019

Medieninhaber und Hersteller

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft
Alle Rechte vorbehalten

Verlags- und Herstellungsort

Schwarzstraße 1, 5020 Salzburg, Österreich
Landesgericht Salzburg, FN 75934v, Sitz: Salzburg

Impressum

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft
5020 Salzburg, Schwarzstraße 1, Postfach 41
T: +43 662 8686-0, E: bankhaus@spaengler.at, www.spaengler.at
BIC SPAEAT2S, DVR 0048518
FN 75934v/ LG Salzburg, Sitz Salzburg
UID-Nr. ATU 33972706