



BANKHAUS SPÄNGLER

KAPITALMARKT

Ausblick – Q1 2017

Erwartetes Wirtschaftswachstum

	2016	2017	2018
Welt	3,1%	3,2%	3,4%
EU	1,8%	1,5%	1,6%
USA	1,6%	2,2%	2,3%
Japan	0,9%	1,0%	0,8%
China	6,7%	6,4%	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.

Die Kapitalmärkte entwickelten sich im vierten Quartal uneinheitlich. Die Staatsanleihen mussten auf Grund steigender Zinsen Kursverluste hinnehmen; die Aktienmärkte konnten sich dagegen nach anfänglichen Turbulenzen in der zweiten Quartalshälfte positiv entwickeln. Auch Gold, in den ersten drei Quartalen 2016 als sicherer Hafen von den Anlegern geschätzt, verlor im letzten Quartal erheblich an Wert.

Insgesamt zeigten sich risikobehaftete Veranlagungsklassen, trotz des überraschenden Wahlsieges Donald Trumps und der abgelehnten Verfassungsänderung in Italien, wider aller Prognosen, sehr resistent.

Politische Entscheidungen stehen in den nächsten Wochen nicht an. Dies wird sich jedoch mit den Wahlen in Frankreich, den Niederlanden und Deutschland sowie den möglichen vorgezogenen Neuwahlen in Spanien und Italien ändern. Entsprechend nervös könnten die Märkte reagieren.

Vorerst können sich die Marktteilnehmer wieder auf die fundamentalen Rahmenbedingungen konzentrieren.

Moderates Weltwirtschaftswachstum – geprägt von demographischen Faktoren und geringem Produktivitätswachstum

Nach einem enttäuschenden ersten Halbjahr 2016 konnte sich die **US-Wirtschaft** im Jahresverlauf wieder besser entwickeln. Rückläufige Arbeitslosenzahlen und steigende Löhne haben vor allem dem Privatkonsum wichtige Impulse verliehen. Die allgemeine Richtung der US-Wirtschaftspolitik unter der neuen Regierung scheint vorgezeichnet: niedrigere Steuern und höhere Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur. Basierend auf aktuellen Annahmen, wurden die Wachstumsprognosen für die USA nochmals um 0,5 % für 2017 und 2018 erhöht. Allerdings sind noch keine Details bekannt, die Prognosen sind daher mit erhöhter Unsicherheit verbunden.

Auch in **Europa** fiel das Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte etwas verhaltener aus als erwartet. Der Anstieg der Einkaufsmanager-Indizes sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor weist dagegen auf eine verbesserte konjunkturelle Entwicklung im 4. Quartal hin. Wir erwarten daher eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Expansion in der Eurozone. Ein Wachstumsschub und ein festerer USD wirken positiv für Europas Exporteure. Dagegen wird die Eurozone durch die strukturell schwachen Volkswirtschaften Frankreich und Italien gebremst. Zudem müssen die Konsequenzen des Brexit sowie mögliche Störfeuer seitens mehrerer europäischer Parlaments- und Präsidentschaftswahlen verarbeitet werden.

Das Wirtschaftswachstum in **Asien (ex Japan)** hat sich in den letzten Jahren stabil gehalten und wird auch 2016 rund 6 % erreichen. Auch die zuletzt veröffentlichten Daten bestätigen diesen Trend. Ein Risiko stellte zuletzt Indien dar. Hier sorgte der Einzug der großen Banknoten zwischenzeitlich für Engpässe im Geldverkehr und somit für erhöhte Unsicherheit.

Der feste USD könnte für die stark im USD verschuldeten Unternehmen zum Problem werden und sollte in einem möglichen Risikoszenario mit berücksichtigt werden.

Trotz der verbesserten Konjunkturzahlen im zweiten Halbjahr 2016, bleibt das Wachstum in **China** weiter unter dem historischen Durchschnitt und wird sich auch in den kommenden Jahren verlangsamen. Die chinesische Regierung wird mit fiskalpolitischen Maßnahmen versuchen eine harte Landung zu vermeiden. Dies führt zu einer weiter steigenden Staatsverschuldung.

US-Präsident: Donald Trump

Wider allen Prognosen (siehe Kapitalmarktausblick Q4 2016) heißt der neue US-Präsident Donald Trump. In seiner Wahlkampagne hat er den Wählern Steuersenkungen und Infrastrukturprogramme versprochen. Auch die Schaffung neuer Arbeitsplätze steht dabei weit oben auf seiner Liste. Konkrete Pläne sind noch nicht bekannt, verlässliche Prognosen daher schwierig. So liegen die aktuellen Schätzungen hinsichtlich erwarteter Steuersenkungen in einer Bandbreite von 3 bis 23 % des BIPs. Eine Senkung der Unternehmenssteuer könnte beispielsweise durch Streichung der Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen gegenfinanziert werden. Mit unmittelbarer Auswirkung auf die Finanzmärkte: diese nimmt Unternehmen den Anreiz, Anleihen zu emittieren und Aktien zurückzukaufen. Mittelfristig könnte diese Maßnahme wieder zu gesünderen Bilanzstrukturen - weniger Schulden relativ zum Eigenkapital - der US-Unternehmen führen.

Zusätzliche Impulse für die Wirtschaft könnten von den angekündigten Deregulierungen kommen. So hat Donald Trump angekündigt, für jede neue Regulierung zwei bestehende aufzuheben. Das umfassende Regelwerk für den Finanzsektor, bekannt unter Dodd-Frank-Act, soll vereinfacht werden.

Zusätzlich möchte der neue Präsident auch Einfuhren aus Mexiko und China mit Zöllen belegen und US-Unternehmen dazu bringen, ihre Produktion nicht ins Ausland zu verlagern. Bereits jetzt haben u.a. die Autohersteller GM und Ford davon Abstand genommen neue Werke in Mexiko zu bauen. Die schärfere Rhetorik gegenüber China beinhaltet ein nicht zu unterschätzendes geopolitisches Risiko und sollte genau verfolgt werden. Höhere Einfuhrzölle haben in der Regel höhere Preise für den US-Verbraucher zur Folge und wirken damit inflationär.

Welche und wie viele der angekündigten Maßnahmen umgesetzt werden, wird auch vom amerikanischen Kongress abhängig sein: die Republikaner haben sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus die Mehrheit. Anhänger einer konservativen Haushaltspolitik könnten Trumps Pläne verwässern, da sowohl Steuersenkungen als auch Infrastrukturmaßnahmen unweigerlich zu einer noch höheren Staatsverschuldung führen werden. Die geplanten Maßnahmen werden 2017 und 2018 ein zusätzliches BIP-Wachstum mit sich bringen. Allerdings werden die wirtschaftspolitischen Absichten der neuen Regierung erst im Zeitablauf klarer. Die Prognosen werden in den kommenden Monaten entsprechend angepasst.

Es wäre das größte Fiskalpaket in der Geschichte der USA, das bei nahezu Vollbeschäftigung und nicht unmittelbar im Umfeld einer US-Rezession implementiert würde.

Politische Unwägbarkeiten in der Eurozone

Die Bedeutung der europäischen Politik für die Finanzmärkte wird 2017 nochmals zunehmen. Für Investoren besteht das Risiko darin, dass eine Euro-skeptische Partei in einem Euroland an die Macht kommt. In dieser Hinsicht stehen die Entwicklungen in Italien und die französische Präsidentschaftswahl im Vordergrund. Die Anleiherenditen in diesen Ländern sind dabei wichtige Risikoindikatoren. Vor allem die Risikoaufschläge französischer Staatsanleihen relativ zu deutschen haben in den letzten Monaten bereits zugenommen.

In Italien, dem Land mit der wohl Euro-skeptischsten Bevölkerung, finden die Wahlen spätestens im Mai 2018 statt. Allerdings hat zuletzt die Wahrscheinlichkeit vorgezogener Neuwahlen im Sommer 2017 zugenommen. Das nächste wichtige Datum in Italien ist der 24. Jänner 2017, wenn das Verfassungsgericht über die Verfassungsmäßigkeit des «Italicum» entscheidet. Gemäß dem Wahlgesetz erhält die stärkste Partei automatisch eine Mehrheit in der Abgeordnetenkammer. Eine Koalition der etablierten Parteien dürfte die nächsten Wahlen gewinnen. Ein Sieg der Euro-skeptischen Fünf-Sterne-Bewegung bleibt ein Risikoszenario. Das Jahr 2016 hat uns gelehrt, dass Wahlausgänge bzw. das Wahlverhalten der Bevölkerung nur schwer zu prognostizieren sind.

Die französische Präsidentschaftswahl wird am 7. Mai entschieden. Nach aktuellen Prognosen wird der Republikaner François Fillon die Stichwahl gegen Marie Le Pen (Front National) gewinnen. Fillon steht für Freihandel, Deregulierung und weniger Staat, während Le Pen gegen die EU, den Euro und Freihandel eintritt.

Deutschland wählt Ende September bzw. Anfang Oktober. In den Niederlanden sind Wahlen im März geplant. Gemäß Umfragen liegt Rechtspopulist Geert Wilders (PVV) in Führung, wobei eine Koalitionsregierung, welche die PVV ausschließt, als wahrscheinlichste Variante angenommen wird.

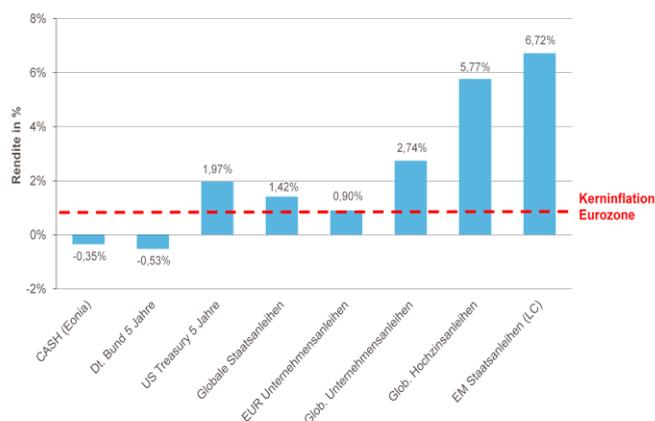
Anleihemärkte

Die Wahl Donald Trumps zum neuen US-Präsidenten führte in den letzten Monaten zu einem Zinsanstieg vor allem bei längerfristigen Anleihen. Allerdings sind in den aktuellen Renditen nicht nur die gestiegene Wachstumserwartung, sondern auch steigende Inflationserwartungen eingepreist. Somit

scheint das Jahr 2016 das Jahr der Zinstiefstände gewesen zu sein. Bei der US-Notenbank FED geht der Markt in 2017 von drei Leit-zinsanhebungen aus. Zinserhöhungen in der Eurozone sind noch kein Thema. Die

EZB hat angekündigt ihr Anleihekaufprogramm noch bis Ende 2017 fortzuführen. In Folge dessen wird sich der Zinsunterschied zwischen dem USD und dem EUR weiter ausweiten. Begrenzt werden wird eine Ausdehnung des Zinsunterschieds dadurch, dass das EZB-Tapering in 2017 zunehmend in den Mittelpunkt rücken wird. Vor allem vor dem Hintergrund, dass die Inflationserwartungen (gestiegener Ölpreis) in Europa weiter anziehen werden.

In unserer Anlagestrategie bleiben wir in den Kernmärkten weiter bei einer verkürzten Laufzeitenstruktur. Wir erwarten leicht steigende Kapitalmarktzinsen, gehen aber weiter davon aus, dass das Ende der Niedrigzinsära noch nicht in Sicht ist. Hochzinsanleihen in den USA und Europa sehen wir im aktuellen konjunkturellen Umfeld weiter positiv, da diese eine passable Renditeverbesserung bieten. Auch wenn die Trump-Wahl einige Unsicherheiten für Schwellenländer bedeuten, sind wir auf Grund der sich verbessernden Fundamentaldaten vorsichtig optimistisch und werden mögliche Rückschläge zum Wiedereinstieg nutzen.



Grafik 1: Renditen im Anleihebereich, Stand 04.01.2017, Quelle: Bloomberg

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

Aktienmärkte

Die fundamentalen Rahmenbedingungen – moderates, globales Wachstum, Niedrigzinspolitik – haben sich für die Aktienmärkte mit dem Jahreswechsel nicht verändert. Dagegen kommen mit steigender Inflationserwartung, US-Fiskalpaket und Wahlen in Europa durchaus beachtenswerte Faktoren hinzu. Im Einklang mit der konjunkturellen Entwicklung bleiben die Ertragsexpectationen für Aktien im historischen Vergleich niedrig, aber positiv. Der wichtigste Faktor bleibt die zukünftige Entwicklung der Unternehmensgewinne, welche nach einer längeren Durststrecke erstmals im dritten Quartal 2016 sowohl in den USA als auch in Europa wieder zulegen konnten. Zudem hat das angekündigte Fiskalprogramm der neuen US-Regierung – mit allen noch bestehenden Unsicherheiten – das Risiko eines wirtschaftlichen Abschwungs reduziert. Da der US-Aktienmarkt nahe seines historischen Bewertungshochs gehandelt wird, ist eine generelle Bewertungsexpansion als Ertragsquelle nicht zu erwarten. Steigende Unternehmensgewinne verbleiben der somit wichtigste Faktor für eine positive Entwicklung. Der europäische Aktienmarkt weist relativ zu den USA eine attraktivere Bewertung auf, diese ist aber auf Grund der höheren Volatilität sowie den bestehenden politischen Risiken gut argumentierbar. Emerging Markets werden vom globalen Wachstumsumfeld profitieren, als Gegenwind für eine zu euphorische Entwicklung sprechen ein tendenziell festerer USD sowie der hohe Verschuldungsgrad einzelner Sektoren bzw. Unternehmen.

Index	Entwicklung 2016	3 J p.a.	5 J p.a.	Div. Rendite
Stoxx 600	-1,20 %	6,69 %	11,87 %	3,43 %
Dax	6,87 %	6,32 %	14,23 %	2,85 %
S&P 500	9,54 %	8,84 %	14,60 %	2,07 %
MSCI Asia Pacific (in USD)	2,34 %	1,38 %	6,56 %	2,59 %

Tabelle 2: Performance in Lokalwährung per 31.12.2016; Quelle: Bloomberg

Nachtrag Gold: Ein tendenziell fester USD sowie steigende Inflation sprechen nicht unmittelbar für Gold. Dennoch sollte in einem von politischen Entscheidungen geprägten Jahr ein Investment nicht kategorisch ausgeschlossen werden.

Fazit

Auf Grund der letzten Entwicklungen in den USA ist der Jahrzehnte andauernde Bullenmarkt an den Anleihemärkten zu Ende. Dennoch sprechen fundamentale Daten gegen einen raschen Zinsanstieg. Vielmehr sollte dieser langsam und graduell verlaufen. Dennoch bevorzugen wir eine deutlich verkürzt Laufzeitenstruktur. Europa wird sich diesem Trend nicht zur Gänze entziehen können, auch wenn noch keine Änderung der Notenbankpolitik zu erwarten ist. Die Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten hat weiterhin einen großen Einfluss auf die Performance, wobei auf eine breite internationale Diversifizierung zu achten ist.

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 31.12.2016 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