



KAPITALMARKT

Ausblick – Q2 2016

Im ersten Quartal 2016 setzten sich die volatilen Marktbewegungen aus der zweiten Jahreshälfte 2015 fort - mit einer klar negativen Tendenz an den Aktien- und Rohstoffmärkten.

Die Gründe für den schwierigen Jahresauftakt waren:

- Globale Wachstumssorgen ausgehend von China
- Geopolitische Spannungen
- Ölpreisverfall
- Geldpolitische Maßnahmen der Notenbanken

Mitte Februar konnte der negative Trend gestoppt werden. In weiterer Folge setzte eine technische Gegenbewegung ein. Vor allem Rohöl, der amerikanische Aktienmarkt und abgeschwächt europäische Aktien konnten sich erholen.

Erwartetes Wirtschaftswachstum

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

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

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

Geringes Weltwirtschaftswachstum

Für die Weltwirtschaft wird für 2016 ein leicht positives Wachstum erwartet. Aufgrund schwächerer demographischer Entwicklungen und einem geringeren Produktivitätswachstum (siehe Tabellen 2 und 3) wird das globale Wachstum strukturell niedriger ausfallen als in der Vergangenheit. Die Finanzmärkte haben bereits begonnen dieses Szenario einzupreisen.

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.

Arbeitskräftepotenzial (Veränderung)	2000-2010	2010-2020	2020-2030
Westeuropa	4 %	0 %	-3 %
Nordamerika	11 %	3 %	2 %
Industrieländer	5 %	0 %	-1 %
Aufstrebende Länder	19 %	13 %	9 %
Welt	17 %	11 %	8 %
China	14 %	0 %	-4 %

Arbeitsproduktivität (Zunahme p.a.)	1991-2000	2001-2007	2010-2014
Deutschland	2,8 %	1,5 %	0,8 %
Großbritannien	2,5 %	2,2 %	0,0 %
Westeuropa	2,2 %	1,5 %	0,5 %
USA	1,8 %	2,1 %	0,5 %
Brasilien	1,8 %	2,1 %	0,5 %
China	6,3 %	12,4 %	7,8 %

Tabellen 2 und 3: Quelle: US Census Bureau, Conference Board, R&A Group

Die **US-Wirtschaft** entwickelt sich leicht besser als der Rest der Welt. Die Arbeitslosenrate ist nunmehr auf unter 5 % gefallen und die Inflation in Folge dessen etwas angesprungen. Im Dezember 2015 hat die US-Notenbank mit der ersten Zinserhöhung seit sieben Jahren das Ende der Null-Zinspolitik eingeläutet. Die Möglichkeit weiterer Schritte sorgt aktuell für erhebliche Unsicherheit. US-Notenbankchefin Janet Yellen signalisierte, dass die Risiken für die US-Wirtschaft zuletzt gestiegen sind. Besonders deutlich strich sie dabei die potenziellen Gefahren hervor, die von einer sich abkühlenden Wirtschaftsentwicklung in den Schwellenländern ausgehen könnten. Die amerikanische Notenbank geht nunmehr von zwei weiteren Zinsanhebungen für 2016 aus. Anfang des Jahres wurden noch vier graduelle Zinsanpassungen im Laufe des Jahres erwartet.

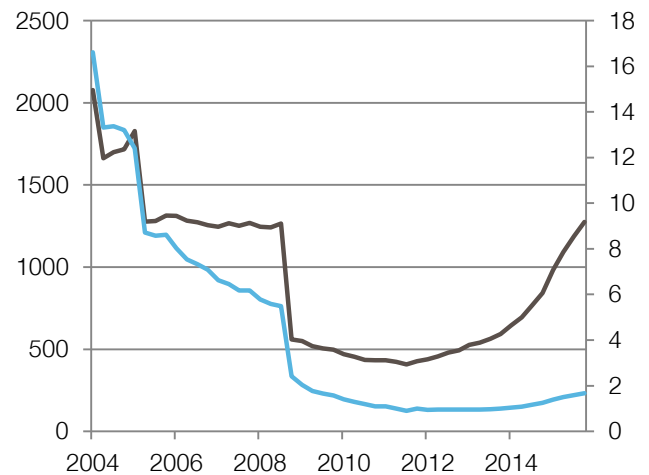
Die Konjunktur in **Europa** hat in der zweiten Jahreshälfte 2015 etwas an Dynamik verloren. Auch Indikatoren für das Geschäftsklima haben diese Entwicklung nochmals bestätigt. Dennoch wird eine Fortsetzung des moderaten Aufschwungs erwar-

tet. Dabei bleiben die Konsumausgaben ein zentrales Element. Ein weiterer fortgesetzter Anstieg der Beschäftigung wird Einkommen und Stimmung der Konsumenten verbessern. Auf Grund der verhaltenen Nachfrage in den Schwellenländern kommt der Exportsektor nicht richtig in Schwung. Die Europäische Zentralbank hat weitere expansive geldpolitische Schritte angekündigt und ist in Europa inzwischen der marktbestimmende Faktor.

In **Japan** hat „Abenomics“, die expansive Geld- und Fiskalpolitik von Premierminister Abe, bisher nur bescheidene Erfolge erzielt. Daher hat die Bank of Japan den Einlagezins auf -0,10 % gesenkt. Um nachhaltige Verbesserungen zu erzielen, sind allerdings auch strukturelle Reformen notwendig.

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

Chinas Wirtschaft befindet sich noch immer in einem Transformationsprozess und wird in den kommenden Jahren nicht mehr an die historisch erzielten Wachstumszahlen anschließen können. Die chinesische Wirtschaft wird zusehends stärker vom privaten Konsum und von den Dienstleistungen - die mittlerweile über 50 % der Wirtschaftsleistung ausmachen - getragen. Der Anteil des Industriesektors, der in der Vergangenheit Hauptträger des Wachstums war, ist dagegen rückläufig. In den vergangenen Jahren wurde bereits von vielen Ökonomen eine „harte Landung“ prognostiziert. Dabei wurde jedoch die Entschlossenheit der Regierung, das Wachstum hoch zu halten und den Transformationsprozess graduell verlaufen zu lassen, außer Acht gelassen. Zudem hat die chinesische Notenbank (PBoC) noch Spielraum, die Wirtschaft mit geldpolitischen Maßnahmen (Zinssenkungen, QE-Programmen) zu unterstützen. Dagegen bleiben die chinesischen Banken – mit ihrem hohen Anteil an notleidenden Krediten – ein latenter Unsicherheitsfaktor (Grafik 1).



Grafik 1: Gesamtvolumen notleidender Kredite in Mrd. RMB (LS) und als relativer Anteil aller Kredite (RS)

BREXIT: Die Zeit läuft

Die Briten stimmen am 23. Juni 2016 über den Verbleib Großbritanniens in der EU ab. Laut letzten Umfragen dürfte das Ergebnis knapp ausfallen. Der relativ große Anteil an derzeit „Unentschlossenen“ wird letztlich den Ausschlag geben.

Auch haben sich prominente Politiker, wie Londons Bürgermeister Boris Johnson und Justizminister Michael Gove, den Befürwortern eines Brexit angeschlossen. Mögliche Konfrontationen hinsichtlich der Flüchtlingskrise könnten dieses Lager stärken. Dagegen plädieren britische und internationale Unternehmen für einen Verbleib in der EU. An den Devisenmärkten lässt sich jedenfalls die Sorge eines möglichen Brexit ablesen. Das britische Pfund (GBP) hat per 31. März seit Jahresbeginn rund 7 % zum EUR und 2,5 % zum USD verloren (Grafik 2).

Somit wird die Unsicherheit über den Ausgang des Referendums bis zum 23. Juni anhalten.

Sollten die Briten für einen Austritt votieren, wird sich diese Unsicherheit nur langsam abbauen. Ein Austritt ist ein zumindest zwei Jahre andauernder, komplexer und schwieriger Verhandlungsprozess, den es noch nie gegeben hat. Zudem müsste eine Vielzahl von Handelsabkommen der EU mit Drittstaaten neu verhandelt werden. Dabei würde die EU die Hürden für weitere potenzielle austrittswillige Staaten sicherlich hoch ansetzen.

In Großbritannien wäre mit politischen Turbulenzen zu rechnen. Neben Neuwahlen wäre eine Abspaltung des EU-freundlichen Schottlands wieder ein Thema. London könnte außerdem als Finanzzentrum an Bedeutung verlieren. Ein Brexit wäre sowohl für die britische als auch europäische Wirtschaft von Nachteil.

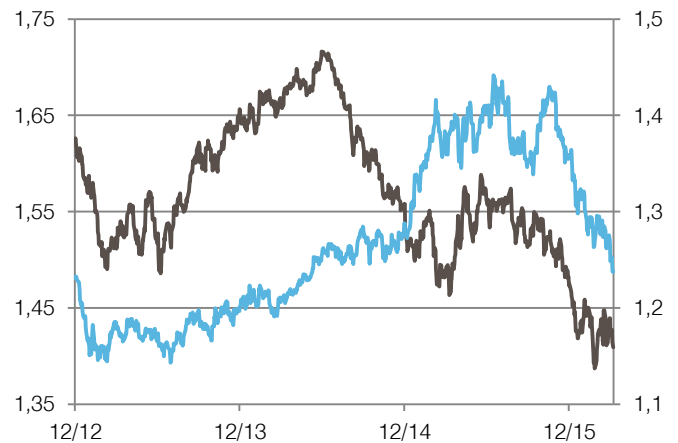
Welche Konsequenzen hätte ein Brexit für die Finanzmärkte?

Ein Austritt könnte die Risikoaversion erhöhen und somit die risikobehafteten Veranlagungsklassen in der EU und in Großbritannien belasten.

Zu Grafik 2 und Tabelle 4: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen

Das britische Pfund sollte weiter abwerten. Profiteure wären große, exportorientierte britische Unternehmen (FTSE 100 Unternehmen weisen im Durchschnitt einen Exportanteil von 80 % auf). EU-Unternehmen mit hohem Exportanteil nach Großbritannien (Automobilbranche) wären negativ betroffen.



Grafik 2: GBP/USD (LS und GBP/EUR Entwicklung (RS) im Zeitraum Dezember 2012 bis April 2016

Auch am Anleihemarkt sollte die steigende Unsicherheit zu erhöhten Risikoaufschlägen - vor allem bei Gilts (fest- und variabel verzinste britische Staatsanleihen), Peripherie-, Unternehmens- sowie hochverzinslichen Anleihen - führen.

Anleihemärkte

Die Entwicklung der Anleihemärkte im ersten Quartal auf Grund nochmals rückläufiger Renditen war sehr positiv.

Index	Entwicklung 2016	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	Ø Rendite
EFFAS Bond Index € 5-7 Jahre	2,04 %	5,94 %	6,72 %	0,17 %
EFFAS Bond Index AT 5-7 Jahre	1,97 %	3,65 %	5,93 %	-0,11 %
EFFAS Bond Index US 5-7 Jahre	3,66 %	2,12 %	4,14 %	1,41 %
Bloomberg EUR High Yield Index	1,91 %	4,84 %	7,09 %	4,81 %

Tabelle 4: Performance in Lokalwährung; Stand: 31. März 2016

Für den weiteren Jahresverlauf ist die Entwicklung jedoch gedämpft zu sehen.

Lediglich mit Beimischung von hochverzinslichen Anleihen und Anleihen aus Schwellenländern lassen sich noch vernünftige Renditen erzielen. Diese gehen aber mit einem deutlich höheren Risiko einher, nicht nur seitens der Bonität, sondern auch der Liquidität.

Auch eine Flucht in längere Laufzeiten kann noch einen positiven Ertrag bringen. Tabelle 5 verdeutlicht das aktuelle Niedrigzinsumfeld und zeigt die Renditen der jeweiligen Staatsanleihen für unterschiedliche Restlaufzeiten in lokaler Währung. Bemerkenswert ist, dass die jährlichen Renditen für deutsche Staatsanleihen mit Laufzeiten bis einschließlich acht Jahren bereits negativ sind. In der Schweiz ist dieses Bild noch dramatischer. Zu beachten ist hier, dass längere Laufzeiten ein höheres Zinsänderungsrisiko aufweisen.

Zu Tabelle 5 und Tabelle 6: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen

	Restlaufzeit in Jahren				
	1 J	3 J	5 J	8 J	10 J
Deutschland	-0,45 %	-0,48 %	-0,34 %	-0,13 %	0,13 %
Schweiz	-0,83 %	-0,90 %	-0,78 %	-0,51 %	-0,34 %
Frankreich	-0,41 %	-0,39 %	-0,21 %	0,15 %	0,46 %
Österreich	-0,43 %	-0,37 %	-0,30 %	0,05 %	0,33 %
Spanien	-0,07 %	0,10 %	0,34 %	1,19 %	1,45 %
Italien	-0,09 %	0,02 %	0,27 %	0,80 %	1,22 %
Japan	-0,19 %	-0,23 %	-0,22 %	-0,18 %	-0,07 %
USA	0,60 %	0,87 %	1,21 %	1,61 %	1,76 %

Tabelle 5: Diverse Staatsanleihen: Rendite p.a. für unterschiedliche Laufzeiten, in Lokalwährung

Aktienmärkte

Aktien haben ihren turbulenten Kursverlauf aus der zweiten Jahreshälfte 2015 auch im neuen Jahr fortgesetzt. Die anhaltenden konjunkturellen Unsicherheiten, ein anhaltend niedriger Ölpreis sowie geopolitische Themen belasten weiterhin. Auch die Notenbanken haben in den letzten Monaten mit ihren Aussagen und Handlungen vermehrt für erhöhte Kursausschläge gesorgt. Sie haben sich von einem Marktbeobachter hin zu einem Marktteilnehmer gewandelt.

Index	Entwicklung 2016	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.
Stoxx 600	-7,44 %	8,29 %	7,92 %
Dax	-7,24 %	8,50 %	7,19 %
S&P 500	0,39 %	11,77 %	11,56 %
MSCI Asia Pacific (in USD)	2,02 %	0,44 %	0,25 %

Tabelle 6: Performance in Lokalwährung; Stand: 31. März 2016

Das aktuelle Umfeld für die Aktienmärkte ist weiterhin von erhöhter Unsicherheit geprägt:

- **Konjunktur →**
Die Weltwirtschaft zeigt weiterhin ein sehr verhaltenes Wachstum. Es werden immer wieder auch Rezessionsbefürchtungen am Markt auftauchen. Das größte Risiko bleibt eine stärker als erwartete Wachstumsabschwächung in China.
- **Geldpolitik ↗**
Die Geldpolitik der EZB wird auch in diesem Jahr sehr expansiv bleiben. Das hat jedoch nur noch wenig Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung und damit auf die Aktienmärkte. Der Zinspfad in den USA wird verhaltener ansteigen als erwartet.
- **Gewinnentwicklung der Unternehmen →**
Die Unternehmensgewinne in der Eurozone wurden in den letzten beiden Jahren durch einen schwachen Euro und sinkende Rohstoffpreise unterstützt. Diese Trends haben sich in diesem Jahr umgekehrt und sollten die Gewinnentwicklung belasten. Auch in den USA ist die Gewinndynamik rückläufig.
- **Bewertung →**
Trotz der Marktkorrekturen im ersten Quartal sind die Aktienmärkte im historischen Vergleich nicht günstig bewertet.
- **Sentiment →**
Die Sentiment-Indikatoren zeigen derzeit ein durchwachsenes Bild. Externe Faktoren, wie ein möglicher Brexit, könnten zu einer deutlich schlechteren Stimmung führen.

Fazit

Das Umfeld für die Finanzmärkte bleibt volatil. Die Sorgen um die globale Konjunkturentwicklung, geopolitische Krisenherde, Ölpreisverfall und die weitere Notenbankpolitik prägen das Marktgeschehen. Letzteres war in den vergangenen Jahren die wichtigste Unterstützung für die Finanzmärkte und hat nunmehr etwas an Glaubwürdigkeit verloren. Auch die sinkende Liquidität an den Finanzmärkten und hier im speziellen an den Anleihemärkten führt zu höheren Kursschwankungen.

Investoren müssen sich in diesem Jahr auf ein Umfeld mit niedrigen Renditen und hohen Schwankungen einstellen. Gerade in solchen Phasen zeigt sich die Notwendigkeit einer breit diversifizierten Veranlagung und eines aktiven Risikomanagements.

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 07.04.2016. 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