

KAPITALMARKT

Ausblick – Q2 2017

Erwartetes Wirtschaftswachstum

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

*Der Economic Sentiment Indikator ist ein Gradmesser des wirtschaftlichen Ausblicks und wird aus fünf individuellen Zuversichts-Kennzahlen gebildet: Industrie, Dienstleistungen, Konsumenten, Bau und Handel.

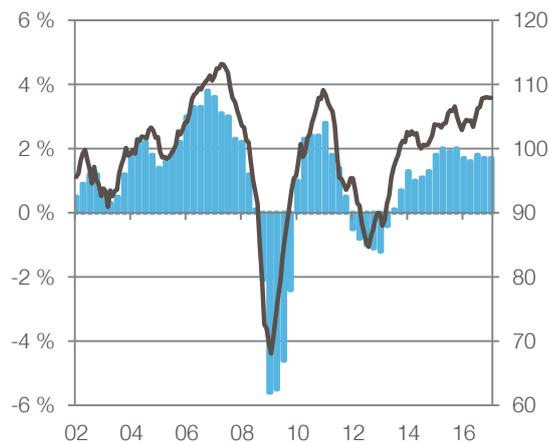
Zu Grafik 1: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Die internationalen Kapitalmärkte haben das erste Quartal 2017 freundlich beendet. Vor dem Hintergrund weiter fester wirtschaftlicher Frühindikatoren sollte auch das zweite Quartal positiv ausfallen. Die Aktienmärkte konnten den Schwung vom Jahresende in das neue Jahr mitnehmen und erreichten Höchststände. An den Anleihenmärkten war im ersten Quartal wenig Dynamik erkennbar, wenngleich es in Italien und Frankreich – im Vorfeld der Wahlen im April – zu spürbaren Renditeanstiegen gekommen ist.

Erfreuliche Frühindikatoren deuten auf dynamischeres Wachstum hin

Nachdem sowohl aus Europa, als auch den USA und Asien zuletzt erfreuliche Frühindikatoren gemeldet wurden – wie beispielsweise die Einkaufsmanagerindizes (siehe Exkurs auf Seite 5) – erwarten viele Marktteilnehmer in den kommenden Monaten eine stärkere globale Konjunktur.

Weder der Brexit noch die Wahl Donald Trumps zum neuen US-Präsidenten konnten dem positiven konjunkturellen Ausblick in **Europa** etwas anhaben. Der Economic Sentiment Indikator* steigt seit Monaten und deutet auf ein stärkeres BIP-Wachstum im Euroraum hin (Grafik 1). Auch für die Wachstumslokomotive Deutschland signalisierte der ifo-Geschäftsklima Index zuletzt eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivitäten. In Frankreich, der zweitgrößten Volkswirtschaft der Eurozone, fallen in den kommenden Wochen richtungsweisende politische Entscheidungen. Bei der Präsidentschaftswahl am 23. April wird es aller Voraussicht nach noch keinem Kandidaten gelingen, mehr als 50 % der Stimmen zu erhalten. Umfragen favorisieren in einer möglichen Stichwahl den wirtschaftsliberalen Kandidaten Emmanuel Macron gegenüber Marine Le Pen mit 60 zu 40 % der Stimmen.



Grafik 1: BIP Wachstum Euroraum im Jahresvergleich (LS) und Economic Sentiment Indikator (RS)

Quelle: Bloomberg

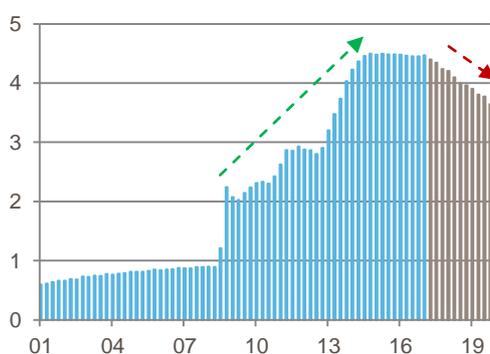
Auch in den **USA** markierten Stimmungsindikatoren – wie z.B. das Konsumentenvertrauen – die höchsten Niveaus seit dem Jahr 2000. Viele Marktteilnehmer setzen Hoffnungen in eine Neuausrichtung und Ankurbelung der amerikanischen Wirtschaft – gemäß Trumps Wahlspruch „Make America Great Again“. Die größten Auswirkungen auf die US-Wirtschaft dürfte vor allem eine erhebliche Senkung der Unternehmenssteuern haben. Nachdem die Abstimmung über die Reform der Gesundheitsversorgung (Obamacare) zurückgezogen wurde, bleibt abzuwarten, ob Präsident Trump die bereits angekündigten Vorhaben auch tatsächlich umsetzen kann.

In **Japan** bleibt die Arbeitslosenquote mit 3,0 % zwar in der Nähe der historischen Tiefststände, deutlich festere Lohnabschlüsse und eine Ankurbelung der Binnennachfrage dürften aber ausbleiben. Die Bank of Japan (BoJ) sollte die jüngsten Verbraucherpreisdaten – erstmals seit Juni 2015 wieder über der Null-Linie – als Erfolg werten und sich in ihrer expansiven Geldpolitik bestätigen sehen.

Chinas Wirtschaft startete dynamisch ins Jahr 2017. Zur guten Stimmung tragen die positive Stimmung in der Industrie und eine erhöhte Investitionstätigkeit bei. Nachdem die politische Führung in den letzten Quartalen das eigene BIP-Wachstumsziel nach unten revidierte, wurde auf dem nationalen Volkskongress ein Wachstumsziel von mindestens 6,5 % für 2017 ausgegeben.

US-Notenbank vor weiterer Straffung der Geldpolitik

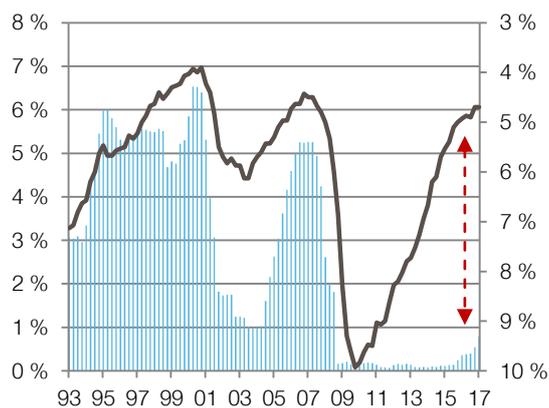
Wie aus den Sitzungsprotokollen der US-Notenbank (FED) vom März hervorgeht, planen die Währungshüter eine schrittweise Verkürzung der Bilanzsumme. Auslaufende Wertpapiere sollen in Zukunft nicht mehr reinvestiert werden und somit zu einer Bilanzverkürzung beitragen. Die FED-Bilanz war im Zuge der Großen Rezession 2008/09 massiv ausgeweitet worden, indem Wertpapiere, wie beispielsweise US-Staatsanleihen oder hypothekenbesicherte Wertpapiere, im Umfang mehrerer Billionen USD aufgekauft wurden (Grafik 2). Bislang wurden Zinszahlungen und Tilgungen aus diesen Anlagen stets reinvestiert.



Grafik 2: Bilanzsumme der US-Notenbank in Billionen USD und verkürzte Bilanzsumme (Prognose)
Quelle: Bloomberg

Zu Grafik 2 und Grafik 3:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Trotz einer erneuten kleinen Zinserhöhung im März und der beginnenden Bilanzverkürzung bleibt die derzeitige geldpolitische Ausrichtung für das wirtschaftliche Umfeld locker. Und obwohl es derzeit nicht nach einer Beschleunigung der Inflation aussieht, sind die Rahmenbedingungen, wie Vollbeschäftigung (Grafik 3) und die Aussicht auf eine erhöhte Lohndynamik, gegeben. Somit ergibt sich für die US-Geldpolitik neben dem erheblichen Risiko einer Fehleinschätzung der Inflationsentwicklung auch die Gefahr einer nachträglichen Korrektur bzw. Straffung der monetären Ausrichtung.



Grafik 3: US-Leitzinssatz (LS) und US-Arbeitslosenquote - inverse Darstellung (RS)
Quelle: Bloomberg

Anleihenmärkte

Nachdem Anleihen mit Kursabschlägen, die die Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen auf 0,40 % steigen ließen, ins neue Jahr gestartet sind, hat sich die Situation im März wieder etwas entspannt. Ausschlaggebend dafür waren die zuletzt veröffentlichten Inflationszahlen für die Eurozone, welche mit 1,5 % wieder unter der von der EZB angepeilten Marke von 2 % zurückgefallen sind. Zudem haben Anleger vor den französischen Präsidentschaftswahlen im April wieder vermehrt den

*Unter Tapering versteht man in diesem Zusammenhang die schrittweise Reduktion der Bilanzsumme der Europäischen Zentralbank = restriktivere Geldpolitik.

sicheren Hafen der deutschen Bundesanleihen gesucht. Auch für das Jahr 2017 wird keine Zinserhöhung erwartet. Allerdings wird das Tapering* der EZB im laufenden Jahr zunehmend in den Mittelpunkt rücken.

In den USA hat sich, trotz der Erwartung von drei bis vier Zinserhöhungen im laufenden Jahr, der Zinsanstieg am Kapitalmarkt nicht weiter fortgesetzt. Zuletzt ist etwas Skepsis hinsichtlich der konjunkturellen Erholung in den USA aufgetaucht, da die sogenannten „harten Konjunkturdaten“ die zum Teil euphorischen Vorlauf- und Stimmungskennzeichen nicht mehr zur Gänze bestätigt haben.

In unserer Anlagestrategie bleiben wir in den Kernmärkten weiter bei einer verkürzten Laufzeitenstruktur, da der Weg für Zinsen tendenziell nach oben zeigt. Ein Ende der Niedrigzinsära, vor allem in Europa, ist allerdings nicht in Sicht. Europäische und amerikanische High Yield Anleihen stufen wir im aktuellen konjunkturellen Umfeld weiterhin als interessant ein. Hier erachten wir ein enges Monitoring als unumgänglich, da die Kreditaufschläge historisch betrachtet bereits sehr niedrig sind. Dagegen bieten Schwellenländeranleihen auch im langfristigen Vergleich noch attraktive Aufschläge.

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.

Index	Entwicklung 2017	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	Ø Rendite
EFFAS Bond Index € 5-7 Jahre	-0,88 %	3,39 %	5,17 %	0,53 %
EFFAS Bond Index AT 5-7 Jahre	-0,43 %	3,06 %	3,88 %	-0,07 %
EFFAS Bond Index US 5-7 Jahre	0,92 %	2,51 %	1,78 %	2,10 %
Bloomberg EUR High Yield Index	1,43 %	4,23 %	7,32 %	3,00 %

Tabelle 2: Performance in Lokalwährung; Quelle: Bloomberg (31.03.17)

Aktienmärkte

Die internationalen Aktienmärkte konnten das erste Quartal 2017 mit einer positiven Wertentwicklung abschließen. Vor allem die in den letzten Jahren vernachlässigten Emerging Markets konnten wieder einen positiven Performancebeitrag liefern. Die fundamentalen Rahmenbedingungen – moderates, globales Wachstum, Niedrigzinspolitik – bleiben für die Aktienmärkte unverändert positiv. Den französischen Präsidentschaftswahlen im 2. Quartal kommen große Bedeutung zu, da sie das Potential haben, die Eurozone-Diskussion nochmals zu verschärfen. Auch bleibt weiterhin abzuwarten, welche Konjunkturmaßnahmen der neue US-Präsident Trump letztlich durch den Kongress bekommt.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Entwicklung der Unternehmensgewinne der wichtigste Erfolgsfaktor für die Aktienmärkte bleibt. Der europäische Aktienmarkt weist relativ zu den USA eine attraktivere Bewertung auf. Diese ist aber auf Grund der höheren Volatilität, der zyklischen Indexzusammensetzung sowie der bestehenden politischen Themen durchaus nachvollziehbar. Emerging Markets werden weiterhin vom konjunkturellen Rückenwind profitieren und weisen auch eine relativ attraktive Bewertung auf.

Index	Entwicklung 2017	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.
STOXX 600	6,30 %	7,98 %	11,42 %
DAX	7,25 %	8,81 %	12,11 %
S&P 500	6,07 %	10,35 %	13,28 %
MSCI Asia Pacific (in USD)	9,47 %	5,10 %	6,10 %

Tabelle 3: Performance in Lokalwährung; Quelle: Bloomberg (31.03.17)

Das aktuelle Umfeld ist für die Aktienmärkte weiterhin unterstützend:

- **Konjunktur ↗**
Die Weltwirtschaft zeigt ein moderates Wachstum. Frühindikatoren deuten auf eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Dynamik hin.
- **Geldpolitik →**
Die Geldpolitik der EZB wird auch im zweiten Halbjahr sehr expansiv bleiben. Die US-Notenbank setzt ihren restriktiveren Kurs fort und wird in diesem Jahr beginnen, ihre Bilanz zu verkürzen.
- **Gewinnentwicklung der Unternehmen ↗**
Die Gewinnentwicklung der Unternehmen sollte aufgrund der aussichtsreichen konjunkturellen Entwicklung positiv ausfallen. Abzuwarten bleibt, inwiefern der US-Präsident die herbeigesehnte Steuerreform auch tatsächlich umsetzen kann.
- **Bewertung ↘**
Die US-Amerikanischen Aktienmärkte sind im historischen Vergleich hoch bewertet. Etwas moderater fällt die Bewertung aktuell in Europa und den Emerging Markets aus.
- **Sentiment* →**
Die Sentiment-Indikatoren zeigen derzeit ein ausgeglichenes Bild und lassen keinen klaren Trend erkennen.

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

Fazit

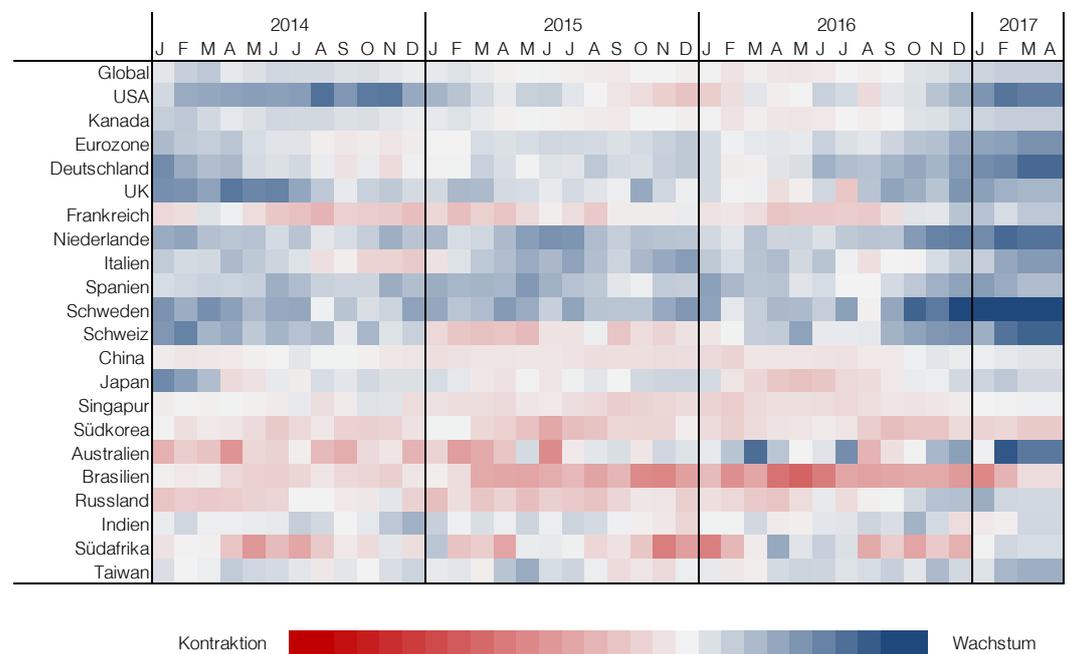
Der über mehrere Jahrzehnte anhaltende Bullenmarkt an den Anleihenmärkten ist am Auslaufen. Fundamentale Daten sowie die anhaltend expansive globale Geldpolitik sprechen gegen einen raschen Zinsanstieg. Dieser sollte langsam und graduell verlaufen. Weiterhin bevorzugen wir eine vorsichtige, d. h. deutlich verkürzte Laufzeitenstruktur auf der Anleihenseite. Das aktuelle konjunkturelle Umfeld erlaubt eine Beimischung von High Yield- und Schwellenländeranleihen. Die Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten hat weiterhin einen überdurchschnittlich hohen Einfluss auf die Wertentwicklung der Portfolios.

Exkurs:

Einkaufsmanagerindex – Frühindikator für die Weltwirtschaft

Der Einkaufsmanagerindex oder auch Purchasing Manager Index (PMI) gehört zu den meist beachteten Frühindikatoren über die zukünftige konjunkturelle Entwicklung. Er basiert auf einer monatlichen Umfrage, bei der die Einkaufsmanager von hunderten Unternehmen über ihre Einschätzung der Lage im Vergleich zum Vormonat befragt werden.

Aus den Antworten wird dann ein Index berechnet, der zwischen 0 und 100 liegt. Ein Wert von 50 bedeutet keine Veränderung zum Vormonat. Werte über 50 bedeuten eine Verbesserung und Werte unter 50 eine Verschlechterung zum Vormonat. Der Index hat im Durchschnitt eine Vorlaufzeit auf die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung von drei bis sechs Monaten. Einkaufsmanagerindizes werden für verschiedenste Länder publiziert.



Grafik 4: Weltweite Einkaufsmanagerindizes; Quelle: Bloomberg

Wie Grafik 4 zeigt, sollte die Weltwirtschaft auch in den nächsten Monaten auf Wachstumskurs bleiben. Die Einkaufsmanagerindizes deuten vor allem auf eine weitere Expansion in Nordamerika, Europa und China hin. Auch in der größten Volkswirtschaft Südamerikas, Brasilien, hellten sich die letzten Daten etwas auf.

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 12.04.2017. 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