

KAPITALMARKT

Ausblick – Q3 2018

Erwartetes Wirtschaftswachstum

	2018	2019	2020
Welt	3,8%	3,7%	3,2%
EU	2,2%	2,0%	1,7%
USA	2,9%	2,4%	1,9%
Japan	1,1%	1,0%	0,4%
China	6,5%	6,3%	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.

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

Im ersten Halbjahr wurden die Kapitalmärkte von steigender Volatilität begleitet. Hauptthema für das kommende Quartal bleibt der Handelskonflikt zwischen den USA, Europa und China. Bis jetzt hat der Handelsstreit zwar noch keine größeren Spuren in der globalen Wirtschaftsentwicklung hinterlassen – erste Vorlaufindikatoren deuten aber auf eine Wirtschaftsverlangsamung hin. Obwohl ein Handelskrieg letztendlich nur Verlierer kennt, ist das Risiko, dass das Emotionale über die Vernunft siegt, zuletzt gestiegen.

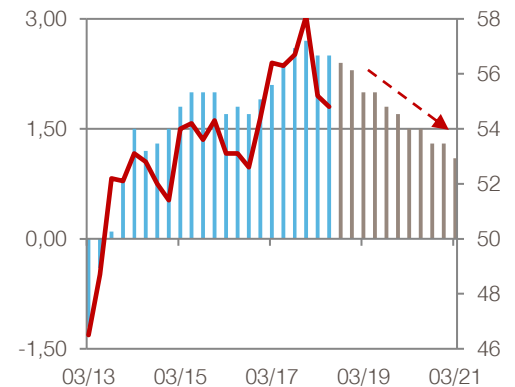
Frühindikatoren deuten auf eine konjunkturelle Abkühlung hin

In **Europa** signalisieren Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität (Grafik 1). Besonders exportintensive Branchen leiden unter den immer weitreichenderen Maßnahmen im globalen Zollstreit. Dazu haben in Italien die Ankündigungen der neuen Regierung, fiskalpolitischen Lockerungsmaßnahmen auf Kosten der Staatsfinanzen durchzuführen, für zusätzliche Unruhe an den Kapitalmärkten gesorgt.

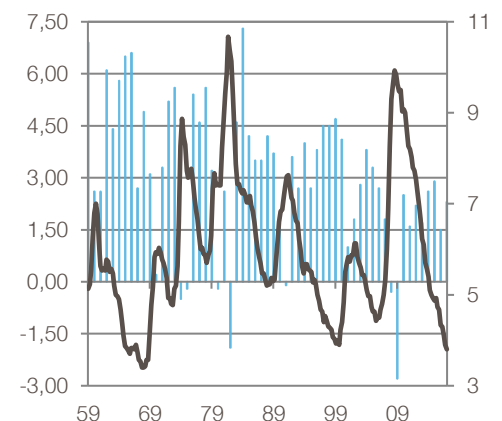
Die Wirtschaft in den **USA** präsentiert sich nach wie vor in einer robusten Verfassung. Die Arbeitslosenquote beträgt 3,8 % und hat mittlerweile den niedrigsten Stand der letzten 48 Jahren erreicht (Grafik 2). Die Stimmung der Konsumenten und der Produzenten befindet sich weiterhin nahe den Höchstständen. Die Unternehmenssteuerreform und das staatliche Ausgabenprogramm unterstützen die Konjunktur auch in Zukunft. Nach einem BIP-Wachstum von 2,3 % im letzten Jahr wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 2,9 % expandieren.

In **China** hat sich das Wirtschaftswachstum etwas abgeschwächt. Aufgrund einer Verlangsamung der Bauaktivitäten und einer hohen Unternehmensverschuldung wird sich die Abkühlung fortsetzen. Zusätzlich sorgt der Handelsstreit mit den USA für Gegenwind.

Die **japanische** Wirtschaft verzeichnete im ersten Quartal 2018 den ersten Rückgang seit mehr als zwei Jahren. Die Inflationsdaten bleiben enttäuschend und verharren nahe der Nulllinie. Die Bank of Japan wird somit ihre expansive Ausrichtung beibehalten.



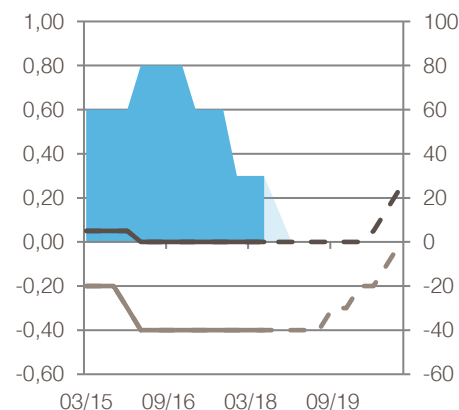
Grafik 1: Einkaufsmanagerindex (RS) und jährliches BIP-Wachstum in Europa bzw. BIP-Wachstumsprognose (LS)



Grafik 2: BIP-Wachstum in den USA (LS) bzw. Arbeitslosenquote in den USA (RS)

EZB verschiebt erste Zinserhöhung - FED setzt ihren Kurs fort

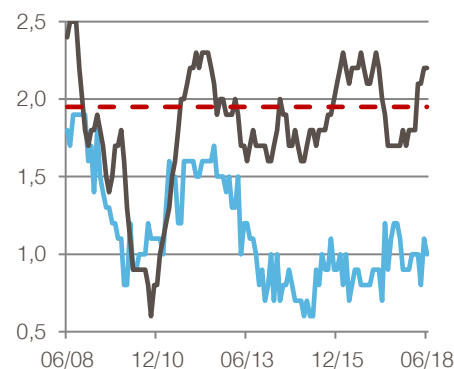
Die Europäische Zentralbank hat im Juni die Marschroute für die Geldpolitik für einen ungewöhnlich langen Zeitraum festgelegt. Eine erste Zinserhöhung wird frühestens nach dem Sommer 2019 auf der Agenda der obersten Währungshüter stehen. Voraussetzung bleibt eine steigende Inflationsrate in Richtung des EZB-Ziels von knapp unter 2 %. Außerdem konkretisierte die Notenbank ihren Ausstieg aus dem Anleihenkaufprogramm. Bis Ende Oktober wird die EZB monatlich Anleihen im Umfang von EUR 30 Mrd. erwerben. Bis Jahresende sollen dann die Käufe auf EUR 15 Mrd. halbiert werden, ehe sie mit Jahresende komplett auslaufen. Ab dem nächsten Jahr werden fällige Anleihen reinvestiert, die Bilanzsumme aber nicht weiter ausgeweitet. Die EZB wagt somit ab Ende 2018 einen ersten zaghaften Schritt aus der ultralockeren Geldpolitik (Grafik 3). Ein abruptes Ende der Niedrigzinsphase im Euroraum ist somit in den nächsten Quartalen nicht in Sicht.



Grafik 3: Anleihenkaufvolumen der EZB in EUR Mrd. (RS), EZB-Leitzins und Einlagensatz sowie Prognose (LS)

Zu Grafik 3, 4 und 5: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Quelle: Bloomberg

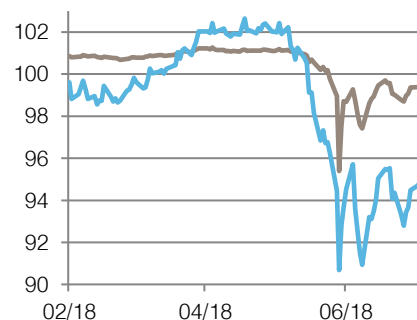
Die US-Notenbank ist ihrem europäischen Pendant mehr als einen Schritt voraus. Die FED verkürzt mittlerweile nicht nur ihre Bilanz, sie hat auch im Juni ihre bereits siebte Zinserhöhung seit Beginn des Zinserhöhungszyklus durchgeführt. FED-Chairman Powell betonte, dass die FED auch weiterhin an ihren Zinserhöhungen festhalten werde und bescheinigte der US-Wirtschaft eine starke Verfassung. Auch die Inflationsrate in den USA ist genau in dem Zielbereich der US-Notenbank. Marktteilnehmer rechnen in diesem Jahr mit zwei und im nächsten Jahr mit bis zu vier weiteren Zinsschritten. Der mittelfristige neutrale Leitzins wird von der Notenbank bei ca. 3 % gesehen.



Grafik 4: Kerninflationrate in der Eurozone bzw. in den USA, Zielniveau der beiden Notenbanken

Anleihenmärkte

An den Anleihenmärkten konnten im ersten Halbjahr europäische Staatsanleihen einmal mehr von der „Risk-Off“ Stimmung an den Aktienmärkten profitieren. Mit einer Ausnahme: italienische Staatsanleihen. Diese büßten aufgrund der Ankündigungen der neuen Regierung zwischenzeitlich signifikant an Wert ein. Sorgen vor einem Austritt Italiens aus der Eurozone machten die Runde. Die Wahlversprechen der populistischen Regierung, bestehend aus Lega Nord und der 5-Sterne-Bewegung, sehen neben einer Senkung des Pensionsantrittsalters auch eine massive Erhöhung der Staatsausgaben vor. Italienische Staatsanleihen gaben innerhalb weniger Tage mehrere Prozent ab (Grafik 5). Die Renditen von italienischen Staatsanleihen bleiben vorerst auf ihren erhöhten Niveaus.



Grafik 5: Kursentwicklung von italienischen Staatsanleihen: Laufzeit 10 Jahre bzw. Laufzeit 2 Jahre

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

Quelle: Bloomberg (30.06.18)

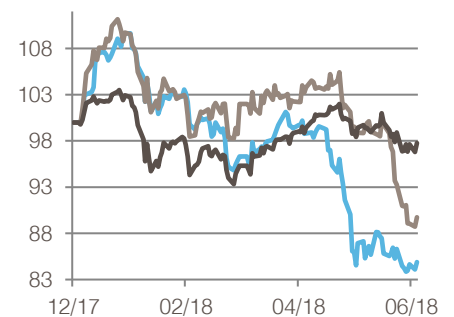
Zu den Verlierern zählten neben italienischen Staatsanleihen auch Anleihen aus Schwellenländern. Diese leiden unter dem starken US-Dollar und dem steigenden Zinsniveau in den USA. Steigende US-Zinsen lassen Schwellenländeranleihen tendenziell unattraktiver erscheinen. Auch Hochzinsanleihen mussten leichte Verluste hinnehmen.

Index	Entwicklung 2018	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	ØRendite
Bloomberg Barclays € 5-7 Jahre	-0,26 %	1,09 %	3,51 %	0,62 %
Bloomberg Barclays AT 5-7 Jahre	0,68 %	1,06 %	2,71 %	-0,07 %
Bloomberg Barclays US 5-7 Jahre	-1,32 %	0,80 %	1,85 %	2,78 %
Bloomberg EUR High Yield Index	-1,42 %	4,25 %	4,71 %	4,21 %

Tabelle 2: Entwicklung in Lokalwährung

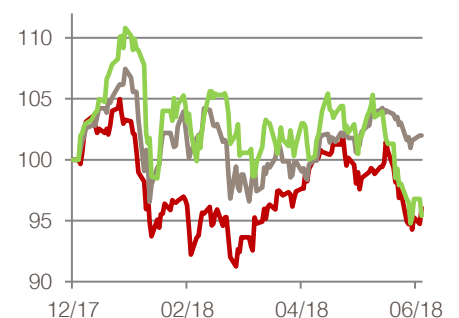
Aktienmärkte

Nach den rekordtiefen Volatilitäten im vergangenen Jahr zeigen sich die Aktienmärkte im Jahr 2018 weiterhin schwankungsanfällig. Die Aktienmärkte konnten sich zu Beginn des zweiten Quartals von den turbulenten Kursrückgängen Anfang Februar erholen. Im Mai traten Sorgen vor einem erneuten Aufflammen der europäischen Schuldenkrise zu Tage und sorgten für Verunsicherung. Vor allem Aktien der europäischen Finanzbranche verzeichneten größere Kursrückgänge. Ein weiterer Belastungsfaktor bleibt der schwelende Handelsstreit der USA mit Europa und China. Exportsensible Branchen wie beispielsweise europäische Autohersteller leiden unter den aktuellen Marktgegebenheiten (Grafik 6).



Grafik 6: Aktienentwicklung 2018: Autos, Banken und Stoxx 600

Nachdem die Börsen Anfang des Jahres neue Höchststände erklimmen konnten, zeigen die Halbjahreszahlen mittlerweile ein anderes Bild. Speziell europäische Handelsplätze wie etwa der deutsche Leitindex DAX mussten in der ersten Jahreshälfte Kursverluste hinnehmen. Auch die asiatischen Börsen werden durch den Handelskonflikt belastet. Stabil präsentierten sich im Jahresverlauf die US-Börsen (Grafik 7). Insbesondere Aktien von Technologieunternehmen waren im ersten Halbjahr einmal mehr gefragt.



Grafik 7: Aktienmarktentwicklung 2018: DAX, Hang Seng und S&P 500

Index	Entwicklung 2018	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.
STOXX 600	-2,38 %	5,51 %	6,97 %
DAX	-4,73 %	5,93 %	5,69 %
S&P 500	1,67 %	14,11 %	11,29 %
MSCI Asia Pacific (in USD)	-4,47 %	13,03 %	6,81 %

Tabelle 3: Entwicklung in Lokalwährung

Sollte der Handelsstreit nicht weiter eskalieren dann sprechen mehrere Faktoren für ein unterstützendes Umfeld bei Aktien.

- **Konjunktur ↗**
Die globale Konjunktur präsentiert sich weiterhin in einem robusten Zustand. Die US-Wirtschaft verzeichnet rekordtiefe Arbeitslosenquoten und wird durch die positive Stimmung in der Industrie und den Konsumenten getragen. In Europa hat sich zwar die Stimmung eingetrübt, nichtsdestotrotz bleibt die Wirtschaft auf Expansionskurs.
- **Geldpolitik ↗**
Die Geldpolitik wird sowohl in Japan als auch in Europa sehr expansiv bleiben. Die US-Notenbank wird zwar weitere Zinserhöhungen durchführen, die Zinsen verbleiben aber unter dem von der FED als neutral angesehenen Niveau.
- **Gewinnentwicklung der Unternehmen ↗**
Die US-Steuerreform führt zu steigenden Unternehmensgewinnen US-amerikanischer Unternehmen. Europäische Unternehmensgewinne haben Aufholpotenzial.
- **Bewertung →**
Aus bewertungstechnischer Sicht haben europäische Aktien eindeutig die Nase vorne. US-Aktien sind im historischen Vergleich teuer.
- **Sentiment* →**
Die Stimmungsindikatoren zeigen aktuell ein eher gemischtes Bild und lassen keine Extrempositionierungen erkennen.

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

Fazit

Das Umfeld für die Finanzmärkte bleibt herausfordernd. Die Sorgen vor einer Eskalation des Handelsstreits bestimmen derzeit das Marktgeschehen. Sollten sich die Befürchtungen nicht realisieren, bieten die unterstützende Konjunktur und die weiterhin expansive Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken Platz für positive Überraschungen.

Insgesamt sollten sich Investoren im zweiten Jahr auf schwankungsanfällige Aktienmärkte und niedrige Renditen einstellen. In einem Umfeld mit einigen Risiken und Unsicherheit bieten sich jedoch auch Chancen. Diese selektiv zu nutzen ist das Ziel einer breit diversifizierten Anlagestrategie mit aktivem Risikomanagement.

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 04.07.2018. 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