

## KAPITALMARKT

Ausblick – Q4 2016

## Erwartetes Wirtschaftswachstum

	2016	2017	2018
Welt	2,9%	3,1%	3,3%
EU	1,8%	1,4%	1,6%
USA	1,5%	2,2%	2,1%
Japan	0,6%	0,8%	0,7%
China	6,6%	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 Grafik 2: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Die Kapitalmärkte zeigten sich im dritten Quartal von ihrer freundlichen Seite. Die Entscheidung der Briten die EU zu verlassen, hat die Stimmung bislang nicht erkennbar getrübt. Leidtragender des Brexit-Votums ist jedoch das britische Pfund. Dieses hat gegenüber dem Euro seit Ende Juni rund 15 % und gegenüber dem US-Dollar rund 16 % verloren. Von konjunktureller Seite kamen zuletzt gemischte Signale.

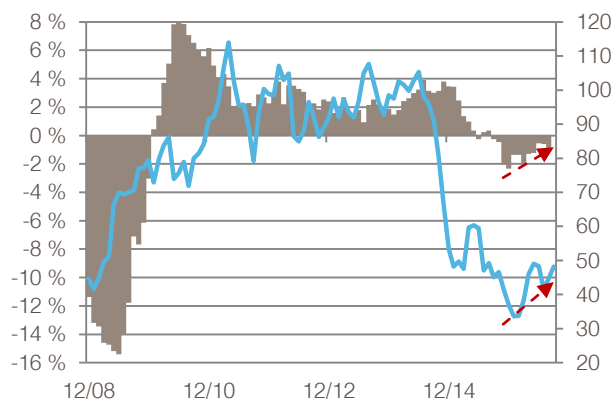
Auch im vierten Quartal sollten politische Entscheidungen ein wesentlicher Faktor für die Finanzmärkte bleiben und fundamentale Wirtschaftsentwicklungen in den Hintergrund rücken. Im Mittelpunkt stehen dabei vor allem:

- US-Präsidentenwahl am 8. November
- Referendum zu einer Verfassungsänderung in Italien am 4. Dezember
- Zinsentscheid der US-Notenbank am 2. November bzw. 14. Dezember
- Zinsentscheid der EZB am 20. Oktober bzw. 8. Dezember

## Moderates Weltwirtschaftswachstum - Eurozone nahe der Vollbeschäftigung

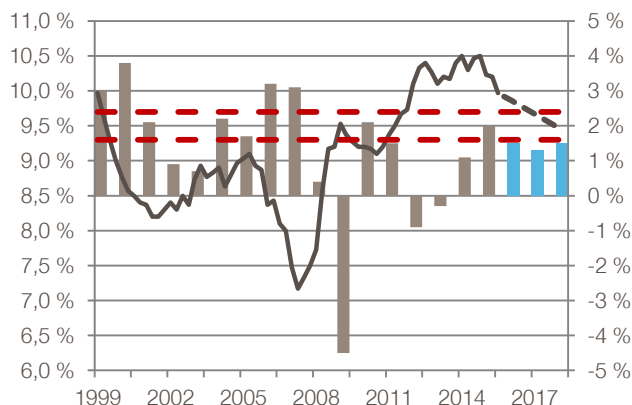
In den **USA** fiel die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr schwächer aus als zu Beginn des Jahres angenommen.

Zuletzt drückte vor allem ein größerer Lagerabbau der Unternehmen auf die BIP-Entwicklung. Erfreulich präsentieren sich der Beschäftigungsaufbau und die Entwicklung der Einkommen der Verbraucher. Einen wichtigen Impuls für das Wachstum im gesamten zweiten Halbjahr dürfte die US-Industrie liefern. Diese sollte vom nicht weiter aufwertenden US-Dollar und vom steigenden Ölpreis unterstützt werden (Grafik 1).



Grafik 1: Industrieproduktion USA gegenüber dem Vorjahresmonat, Ölpreis je Barrel (WTI in USD)  
Quelle: Bloomberg

Auch in **Europa** fiel das Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte etwas verhaltener aus als erwartet. Makroökonomische Daten sprechen für eine zaghafte Beschleunigung im vierten Quartal. Für positive Wachstumsbeiträge sollte der private Konsum sorgen. Die privaten Haushalte profitieren von höheren verfügbaren Einkommen – eine direkte Folge der besseren Gesamtsituation am europäischen Arbeitsmarkt (Grafik 2). Die Arbeitslosenquote im Euroraum kletterte



Grafik 2: Eurozone: BIP-Entwicklung in den Jahren 1999-2015 und Prognose (RS), Arbeitslosenquote (LS) und mit Vollbeschäftigung konforme Arbeitslosenquoten gemäß OECD und EU-Kommission  
Quelle: Bloomberg

<sup>1</sup>Laut OECD Definition liegt die Arbeitslosenquote, die mit einer Vollbeschäftigung im Euroraum vereinbar ist bei 9,3 %, laut EU-Kommission bei 9,7 %.

im Zuge der Weltfinanzkrise 2008/09 und der darauffolgenden europäischen Schuldenkrise bis auf 12,1 %, liegt aber gegenwärtig wieder bei 10,1 %. Damit rückt der Euroraum in die Nähe des Vollbeschäftigungsniveaus<sup>1</sup>.

Offen bleiben die Auswirkungen des bevorstehenden Austritts Großbritanniens aus der EU. Die britische Wirtschaft bremst zwar deutlich ab, hat aber den ersten „Brexit-Schock“ – vor allem dank der raschen geldpolitischen Interventionen der Bank of England – vorerst abgewendet.

Einem erneuten Boom am Immobilienmarkt und einer weiter expansiven Geldpolitik ist es zu verdanken, dass die BIP-Entwicklung in **China** zuletzt zulegen konnte. Demgegenüber zeugen ein schrumpfender Außenhandel und eine schwächelnde Industrieproduktion von einer Konjunkturverlangsamung. Von der Chinesischen Nationalbank (PBoC) sind weitere Zinssenkungen zu erwarten.

### US-Präsidentschaftswahl: Clinton gegen Trump

Am 8. November entscheidet sich, wer nächste/r Präsident/in in den USA wird. Sowohl Hillary Clinton (E-Mail Affäre, Gesundheitsprobleme) als auch Donald Trump (polarisierende und teils beleidigende Rhetorik) sind nicht unumstritten und erfreuen sich Umfragen zu Folge nur einer geringen Beliebtheit bei den Wählern. Ein Wahlsieg von Donald Trump ist aktuell nicht auszuschließen, auch wenn sich dies in den meisten öffentlichen Kommentaren niemand wünscht und die Wahrscheinlichkeit je nach Quelle mit 30-40 % beziffert wird. In jüngster Vergangenheit hat das Brexit-Referendum in Großbritannien eindrucksvoll bewiesen, dass Prognosen mit Vorsicht zu genießen sind. Bereits die Nominierung als republikanischer Präsidentschaftskandidat hatten Donald Trump einst nur wenige zugetraut.

### Mögliche Auswirkungen auf die US-Wirtschaft und die Finanzmärkte

Beide Präsidentschaftskandidaten wollen der US-Wirtschaft durch Steuererleichterungen unter die Arme greifen. Donald Trump will dabei explizit die Körperschaftsteuer von derzeit 35 % auf 15 % senken. Zwar versprechen beide Kandidaten die Bürokratie abzubauen, eine konsequentere Vorgehensweise wird jedoch Trump zugetraut. Aufgrund der von Trump versprochenen Steuererleichterungen und dem oftmals verkündeten Vorhaben, die Staatsausgaben zu erhöhen, könnte die Bonität der USA in Mitleidenschaft gezogen werden.

Hinsichtlich der Pflege internationaler Beziehungen hat Hillary Clinton als ehemalige Außenministerin der USA einen großen Vorteil. Beide wollen aber bei den gerade anstehenden Verhandlungen zu diversen Freihandelsabkommen auf die Bremse treten. Eine noch härtere Linie vertritt in dieser Hinsicht Donald Trump. Dieser fordert neben einem Mauerbau entlang der Grenze zu Mexiko auch eine Neuverhandlung des NAFTA-Abkommens und stellt einen Beistand der USA im NATO-Bündnisfall infrage.

Die Aktienmärkte sollten bei einer Wahl Clintons freundlicher tendieren, da in der Vergangenheit eine gute Wertentwicklung erzielt werden konnte, wenn der neugewählte Präsident dieselbe Parteizugehörigkeit hatte wie sein Vorgänger. Eine Wahl Trumps wird zunächst für erhöhte Unsicherheit sorgen und Risikoanlagen negativ beeinflussen. Der US-Dollar könnte infolge erhöhter Staatsausgaben und steigender Inflation stärker tendieren, auch die US-Anleiherenditen könnten zulegen.

In Summe ist es wichtig, in den kommenden Wochen die jeweils aktuellen Umfragen – auch mit einer gehörigen Portion Skepsis – zu beobachten und sich auf mögliche Ergebnisse vorzubereiten.

Beide Kandidaten sehen sich bereits am Anfang ihrer Präsidentschaft mit einem wichtigen Thema konfrontiert: Die Aussetzung der Schuldenobergrenze für US-amerikanische Staatsverschuldung endet am 31. März 2017.

**Zusammenfassung**

		Clinton (Demokraten)	Trump (Republikaner)
US-Wirtschaft	Steuersenkungen	↗	↕
	Bürokratieabbau	→	↕
	Bonität USA	→	↘
Internationale Beziehungen	NAFTA	→	↘
	TTIP	↘	↘
	NATO	↗	↘
Kapitalmarkt	US-Aktien	↕	↘
	USD	→	↕
	US-Renditen	↘	↗

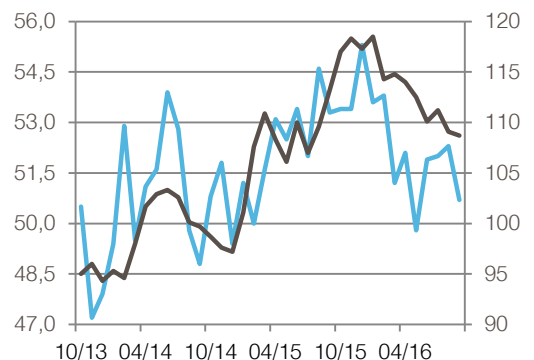
Tabelle 1: Präsidentschaftswahl - Mögliche Auswirkungen auf Wirtschaft, int. Beziehungen und Kapitalmarkt  
Quelle: LBBW und eigene Darstellung

**Referendum in Italien**

Eine weitere wichtige Entscheidung im vierten Quartal ist das Referendum über eine Verfassungsreform in Italien am 4. Dezember. Premierminister Renzi's Vorschläge umfassen unter anderem folgende Punkte:

- Zweikammersystem abschaffen (stabilere Regierung)
- Anzahl der Senatoren von 315 auf 100 reduzieren
- Gesetzgebung vereinfachen, um die Reformblockade zu lösen

Bei einem „Nein“ zur Verfassungsreform könnten Neuwahlen in Italien anstehen, da vor allem auch die beliebte Fünf-Sterne-Bewegung ein „Nein“ unterstützt und die Euroskeptiker weiteren Aufwind erhalten würden. Der italienischen Wirtschaft wird ein politisches Patt nur wenig weiterhelfen. Die Unsicherheiten bezüglich der weiteren politischen Umstände sind dafür verantwortlich, dass sich wichtige Konjunkturindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex oder das Verbrauchervertrauen bereits spürbar abgekühlt haben (Grafik 3).

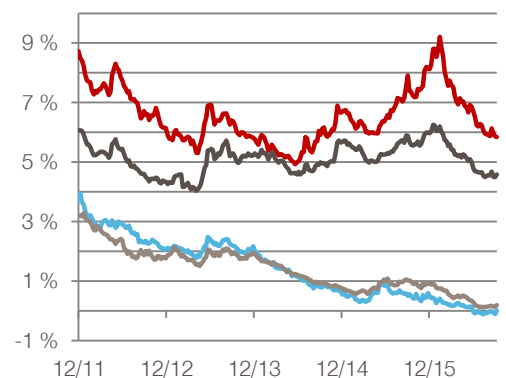


Grafik 3: Italien - Einkaufsmanagerindex (LS) und Konsumentenvertrauen (RS)  
Quelle: Bloomberg

**Anleihenmärkte**

Ein verhaltenes Wirtschaftswachstum, niedrige Inflation und eine global expansive Geldpolitik halten Anleihenrenditen auf einem tiefen Niveau.

Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten sowie die Rhetorik seitens der US-Notenbank lassen jedoch einen moderaten Zinsschritt in den USA und damit einen gewissen Aufwärtsdruck auf die US-Zinsen im Dezember erwarten.



Grafik 4: Renditen: Euro-Staatsanleihen (5-7 J), Euro-Unternehmensanleihen (5 J), Schwellenländer- und High Yield Anleihen  
Quelle: Bloomberg

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

In Europa erwarten wir stabile bzw. unwesentlich höhere Renditen. Euro-Staatsanleihen sind aktuell kein nomineller Ertragsbringer. Qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen sind allerdings kaum eine Alternative. Relativ attraktiv bleiben höher verzinst, aber risikoreichere Anleihensegmente wie beispielsweise High Yield- und Schwellenländeranleihen (Grafik 4).

Index	Entwicklung 2016	3 J p.a.	5 J p.a.	Ø-Rendite
EFFAS Bond Index € 5-7 Jahre	3,72 %	6,11 %	6,21 %	0,01 %
EFFAS Bond Index AT 5-7 Jahre	3,54 %	4,43 %	4,78 %	- 0,31 %
EFFAS Bond Index US 5-7 Jahre	5,47 %	3,52 %	2,49 %	1,44 %
Bloomberg EUR High Yield Index	6,89 %	5,24 %	10,26 %	3,50 %

Tabelle 2: Performance in Lokalwährung; Quelle: Bloomberg (30.09.16)

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.

## Aktienmärkte

Nach den Kursabschlägen auf Grund der Brexit-Abstimmung haben sich die Aktienmärkte in den vergangenen Monaten wieder erholt. Vor allem der europäische Aktienmarkt – hier waren die Kursabschläge nach dem Referendum am größten – konnte hervorstechen.

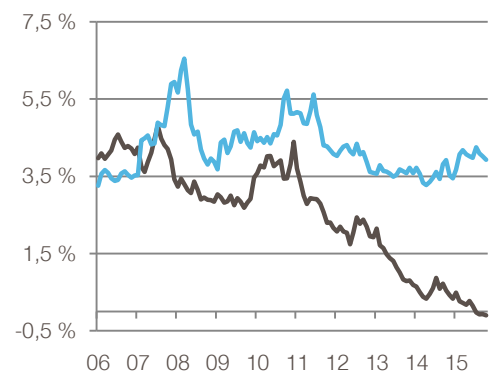
Index	Entwicklung 2016	3 J p.a.	5 J p.a.	Div. Rendite
Stoxx 600	-6,26 %	6,78 %	12,47 %	3,62 %
Dax	-2,16 %	6,93 %	13,81 %	2,92 %
S&P 500	6,08 %	11,13 %	16,33 %	2,14 %
MSCI Asia Pacific (in USD)	5,88 %	3,23 %	7,46 %	2,52 %

Tabelle 3: Performance in Lokalwährung; Quelle: Bloomberg (30.09.16)

Zu Grafik 5: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Aufgrund nach unten revidierter Gewinnschätzungen für US-Unternehmen in den letzten zwölf Monaten, gelten speziell US-Aktien als fair bewertet und begrenzen die Kursfantasie. Auch der zunehmende Margendruck der Unternehmen sowie Befürchtungen einer vielleicht doch restriktiveren Geldpolitik könnten zu erneuten Unsicherheiten an den Börsen führen.

Eine stabile Weltwirtschaft sollte aber weiterhin für ein ausreichend positives Aktien-Umfeld sorgen. Attraktive Dividenden- und Free Cash Flow Renditen sprechen weiterhin für Aktien (Grafik 5).



Grafik 5: Dividendenrendite des Eurostoxx 50 und Ø-Rendite des EFFAS 5-7 Index in %  
Quelle: Bloomberg

## Fazit

Im aktuellen Umfeld könnte es auch im letzten Quartal zu volatilen Kursbewegungen kommen. Auch wenn in Europa mit keinem Zinsanstieg zu rechnen ist und in den USA der Zinsanhebungspfad moderat verlaufen wird, werden die Notenbanken ein mitbestimmender Faktor für zukünftige Marktbewegungen sein. Zusätzlich werden im vierten Quartal weitreichende realpolitische Weichenstellungen für die kommenden Jahre getroffen.

## 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](http://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 30.09.2016. 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](mailto:bankhaus@spaengler.at), [www.spaengler.at](http://www.spaengler.at)  
BIC SPAEAT2S, DVR 0048518  
FN 75934v/ LG Salzburg, Sitz Salzburg,  
UID-Nr. ATU 33972706