

# KAPITALMARKT

Ausblick – Q4 2018

## Erwartetes Wirtschaftswachstum

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

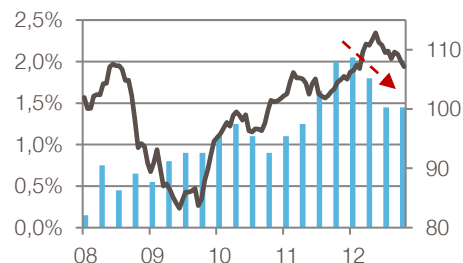
Tabelle 1: Daten in % des BIP;  
Quelle: Bloomberg-Consensus-Schätzungen

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

Stockende Brexit-Verhandlungen, italienische Schulden-Politik und ein eskalierender Handelsstreit zwischen den USA und China - die Vorzeichen für die internationalen Kapitalmärkte bleiben alles andere als rosig. Nichtsdestotrotz ist das Weltwirtschaftswachstum weiterhin intakt, und die Unternehmen profitieren von niedrigen Zinsen sowie einer unternehmensfreundlichen Steuerpolitik. Italien und die Brexit-Verhandler werden sich schlussendlich der ökonomischen Vernunft beugen. Die USA und China werden am Verhandlungstisch bleiben und spätestens nach den Mid-Term Elections im November Lösungen für den Handelsstreit präsentieren.

## Globaler Handelsstreit dämpft Wirtschaftsentwicklung

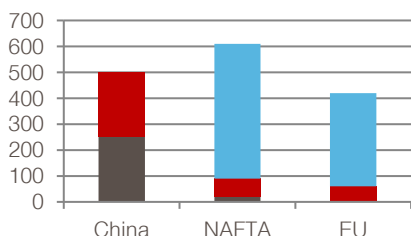
Nachdem Frühindikatoren in **Europa** bereits in den letzten Monaten eine Verlangsamung der Wirtschaft angedeutet haben, bestätigen nun etliche Konjunkturdaten diesen Trend. Insbesondere in Italien und Frankreich hat sich das Wachstum verlangsamt (Grafik 1). Die deutsche Wirtschaft konnte sich zuletzt zwar wieder etwas stärker präsentieren, der schwelende Handelskrieg und ein möglicher Hard-Brexit dämpfen aber die exportsensitive Wirtschaft.



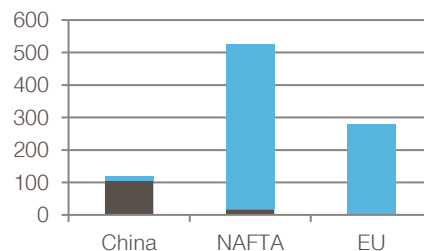
Grafik 1: Economic Sentiment in Frankreich und Italien (RS) und jährliches BIP-Wachstum in Frankreich und Italien (LS)

In den **USA** brummt die Konjunktur. Der Arbeitsmarkt strotzt vor Stärke und lässt die Arbeitslosenquote auf historischen Tiefstständen verweilen. Monatlich werden nach wie vor über 200.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. US-Unternehmen haben immer größere Schwierigkeiten, adäquate Arbeitskräfte zu finden. Eine Konsequenz des leergefegten Arbeitsmarktes sind steigende Stundenlöhne und in weiterer Folge eine anziehende Inflation.

Der sino-amerikanische Handelskonflikt lastet auf der Konjunkturentwicklung **Chinas**. Hauptgrund ist die exportorientierte Wirtschaftsausrichtung der Chinesen. Diese exportieren Güter im Wert von rund USD 500 Mrd. Dagegen stehen Waren im Umfang von rund USD 120 Mrd., die die USA ins Reich der Mitte ausführen (Grafik 2 und 3).



Grafik 2: US-Warenimporte (Mrd. USD) aus China, NAFTA und EU; mit Zöllen belegt, angedrohte Zölle, restliche Importe



Grafik 3: US-Warenexporte (Mrd. USD) nach China, NAFTA und EU; mit Zöllen belegt, restliche Importe

Zu Grafik 1,2 und 3: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Quelle: Bloomberg

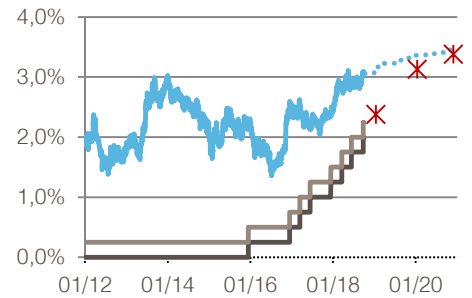
\*Abenomics: Wirtschaftspolitik, die nach dem japanischen Premier Shinzo Abe benannt ist. Diese verfolgt das Ziel, die japanische Wirtschaft, durch Konjunkturprogramme und einer enormen Geldschwemme anzukurbeln.

Die **japanische** Wirtschaft hat sich von der kleinen Konjunkturdelle Anfang des Jahres erholt. Die Bank of Japan bleibt ihrer expansiven Linie treu. Nachdem Premier Shinzo Abe die Abstimmung über den Parteivorsitz für sich entscheiden konnte, bleiben die „Abenomics“ die bestimmende Wirtschaftspolitik.

## FED vor nächster Zinserhöhung – Zinsen im Euroraum in weiter Ferne

\*Neutraler Zinssatz: Der neutrale Zinssatz ist definiert als jener Geldmarktzins, der mit einem voll ausgelasteten Produktionspotenzial und einer konstanten Inflationsrate vereinbar ist. Vereinfacht gesprochen stellt der neutrale Zins jenen Zentralbankzins dar, bei welchem von der Geldpolitik weder stimulierende noch bremsende Wirkungen auf den Konjunkturverlauf ausgehen.

Die US-Notenbank hat im September den Leitzinssatz (FED-Fund-Rate) erneut um 0,25 % erhöht. Das Leitzinsniveau befindet sich somit aktuell in der Spanne 2,00 % - 2,25 %. FED-Chairman Jerome Powell konstatierte der US-Wirtschaft eine außerordentlich robuste Verfassung und deutete die Notwendigkeit einer weiteren Zinserhöhung im Dezember an. Auch für das nächste Jahr planen die FED-Volkswirte drei weitere Zinsschritte zu je 0,25 % (Grafik 4). Das Zinsniveau würde dann dem langfristigen neutralen Zinssatz\* der US-Notenbank entsprechen.



Grafik 4: FED-Funds-Rate Zielband, FED Projektionen, Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen und Prognose

Die Europäische Zentralbank hat jüngst ihre im Juni kommunizierte Marschroute für die Geldpolitik bestätigt. Die monatlichen Anleihenkäufe werden mit Ende des Jahres eingestellt. Mit Beginn des nächsten Jahres werden somit keine neuen Anleihen erworben, jedoch fällig werdende Anleihen reinvestiert. Eine erste Zinserhöhung wird frühestens nach dem Sommer 2019 auf der Agenda der obersten Währungshüter stehen.

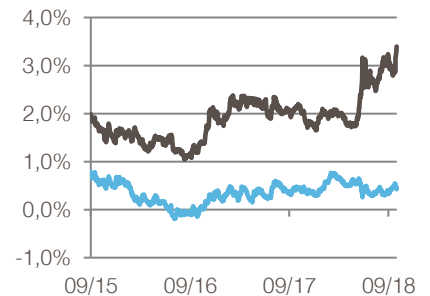
### Anleihenmärkte

Zu Grafik 4, 5 und 6: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Quelle: Bloomberg

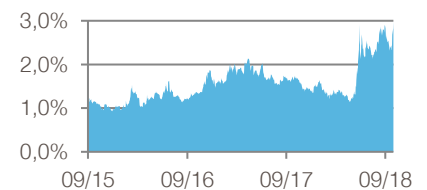
Die Anleihenmärkte erwiesen sich in den ersten neun Monaten dieses Jahres nicht als der erhoffte Renditebringer. Dies hat mehrere Gründe: 1.) In der Euro-Zone befinden sich die Zinsen nach wie vor in der Nähe ihrer Tiefststände (exkl. Italien) 2.) Italienische Staatsanleihen sanken infolge der Ankündigung der neuen Regierung mehr Staatsschulden aufzunehmen und ein größeres Defizit zu forcieren. Der Renditespread zu deutschen Staatsanleihen erreichte ein Mehrjahreshoch (Grafik 5 und 6) 3.) Der Zinserhöhungszyklus in den USA schreitet unbeirrt voran, insbesondere mit Auswirkungen auf die Zinsen im kurz- und mittelfristigen Laufzeitenbereich 4.) Ein starker USD und steigende US-Zinsen belasten Schwellenländer-Anleihen.

Zu Tabelle 2: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Quelle: Bloomberg (30.09.18)

Robust zeigen sich bislang in diesem Jahr US-Hochzinsanleihen. Eine weiterhin hervorragende Konjunkturlage in den USA und günstige Refinanzierungsbedingungen unterstützen dieses Anleihensegment.



Grafik 5: Rendite von 10-jährigen deutschen und italienischen Staatsanleihen



Grafik 6: Differenz von italienischen und deutschen 10-jährigen Staatsanleihen

Index	Entwicklung 2018	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	ØRendite
Bloomberg Barclays € 5-7 Jahre	-1,39 %	0,80 %	3,19 %	0,87 %
Bloomberg Barclays AT 5-7 Jahre	-0,01 %	0,80 %	2,32 %	0,09 %
Bloomberg Barclays US 5-7 Jahre	-1,67 %	0,03 %	1,34 %	3,00 %
Bloomberg EUR High Yield Index	0,12 %	4,77 %	5,35 %	4,10 %

Tabelle 2: Entwicklung in Lokalwährung

## Aktienmärkte

Die Aktienmärkte kennen in diesem Jahr bislang nur einen Gewinner: US-Aktien. Speziell die Technologiebörse Nasdaq eilt von Hoch zu Hoch und liegt nach den ersten neun Monaten bereits 19 % im Plus. Auf der Verliererseite stehen die Aktienmärkte aus Europa und den Schwellenländern. In Europa belasten der Brexit und die Angst vor einem Aufflammen der italienischen Staatsschuldenkrise. Die Schwellenländer leiden unter dem starken USD, China zusätzlich unter dem Handelskonflikt.

Zu Tabelle 3: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.  
Quelle: Bloomberg (30.09.18)

Index	Entwicklung 2018	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.
STOXX 600	-1,54 %	6,84 %	7,79 %
DAX	-5,19 %	8,24 %	7,34 %
S&P 500	8,99 %	17,32 %	13,95 %
MSCI China (in USD)	-10,73 %	14,26 %	8,26 %

Tabelle 3: Entwicklung in Lokalwährung

Der globale Handelsstreit, die stockenden Brexit-Verhandlungen und italienische Staatshaushaltsprobleme haben das Potenzial, die Aktienmärkte nachhaltig zu beeinflussen. Sollte sich die ökonomische Vernunft durchsetzen dann bleiben die fundamentalen Rahmenbedingungen allerdings unterstützend:

- **Konjunktur ↗**  
Die globale Konjunktur präsentiert sich weiterhin in einem soliden Zustand. Die US-Wirtschaft boomt, die europäische Konjunktur hat Aufholbedarf.
- **Geldpolitik →**  
Die Geldpolitik ist in den USA nicht mehr akkommodierend. Die EZB hält dagegen an ihrer ultralockeren Geldpolitik fest.
- **Gewinnentwicklung der Unternehmen →**  
Die Gewinne der US-Unternehmen befinden sich auf Rekordständen und werden schwer zu toppen sein. In Europa sind die Unternehmensgewinne solide, hinken aber denen ihrer US-Pendants hinterher.
- **Bewertung →**  
Aus bewertungstechnischer Sicht erscheinen europäische Aktien günstig. US-Aktien sind im historischen Vergleich teuer.

## Fazit

Die Perspektiven für die Weltkonjunktur haben sich in den letzten Monaten etwas verdunkelt. Sollten sich die Stressszenarien rund um Brexit, Italien und Handelskonflikt allerdings nicht bewahrheiten, besteht weiterhin die Möglichkeit eines breiten wirtschaftlichen Aufschwungs. Die Aktienmärkte dürften sich in einem solchen Szenario weiterhin als Renditebringer erweisen. Den Anleihenmärkten kommt in der aktuellen Phase weniger die Rolle als Renditebringer, sondern vielmehr als Sicherheitspuffer in möglichen stürmischeren Zeiten zu. Ein breit diversifiziertes Portfolio ist in unseren Augen daher weiterhin der Schlüssel für einen nachhaltigen Anlageerfolg.

## 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 02.10.2018. 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](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