

# Marktausblick

## September 2016

The background of the bottom half of the slide is a scenic landscape of snow-capped mountains under a blue sky. The word 'DALE' is written in a dark blue, serif font, with the 'D' being significantly larger than the 'ALE'. A thin horizontal line is positioned directly below the text.

**DALE**

Der erfahrene Begleiter großer Vermögen.

# Aktueller Marktausblick

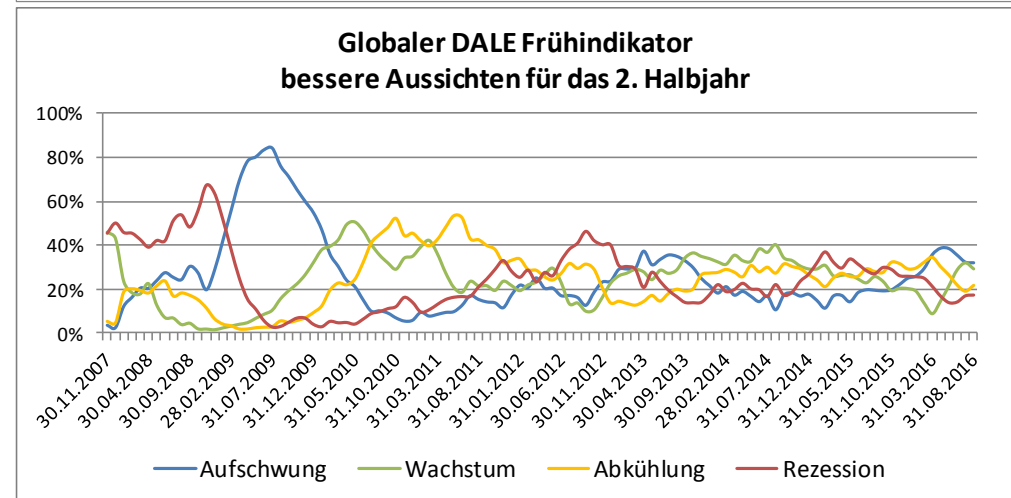
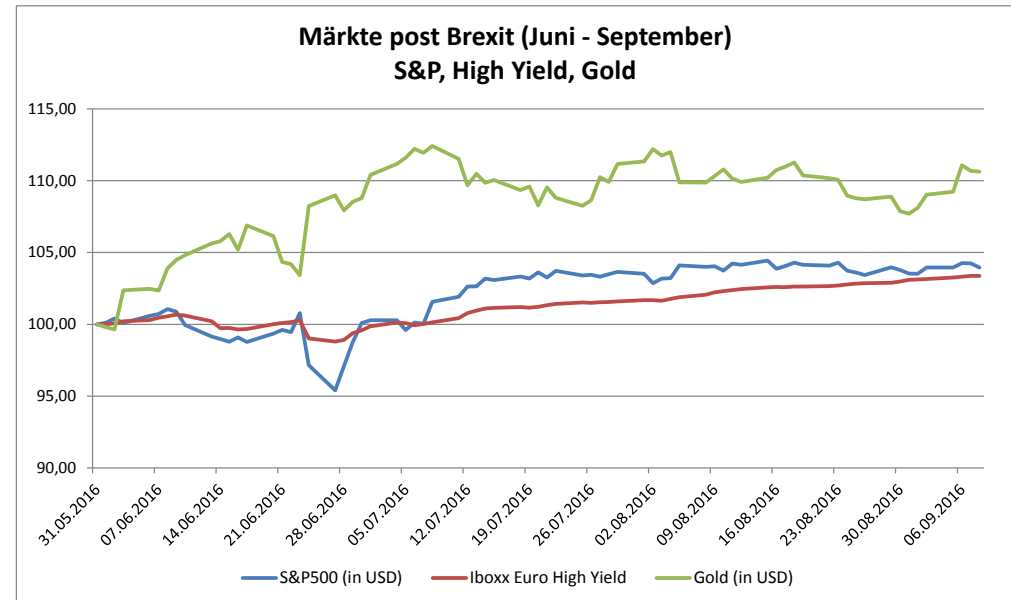
## September 2016

### ÜBERBLICK

Wer gedacht hat, der Brexit-Ausgang des britischen EU-Referendums würde eine Flucht aus Risikoveranlagungen auslösen, hat anscheinend aus der Entwicklung der vergangenen Jahre nichts gelernt - je schlechter die Nachrichten aus Wirtschaft oder Politik, desto unerschütterlicher die Überzeugung der Marktteilnehmer, dass die Zentralbanken erneut alles daran setzen werden, mit vermehrter Liquidität und einer weiteren Herabsetzung des Zinsniveaus jegliche Schrammen in der Finanzwirtschaft und Folgeschäden in der Realwirtschaft hintanzuhalten. Wie ein von uns geschätzter Beobachter der Szene so trefflich formuliert hat „there will always be a lower rate, a higher price and a greater fool“. So erleben wir nach einer kaum messbaren post-Brexit Schrecksekunde eine Preissteigerung beinahe aller Vermögenskategorien, deren Korrelationen immer weiter in Richtung 1 zusteuern, mit den entsprechenden Problemen hinsichtlich der Wirksamkeit einer breiten Diversifikation im Portfoliokontext.

Was könnte die Ruhe der Marktteilnehmer erschüttern? Abgesehen von einem der Natur nach unerwarteten „black swan“-Ereignis ist es die Unsicherheit um die Zinspolitik der US-Federal Reserve Bank, die leichte Anzeichen von Nervosität aufkommen lässt. Wir vermuten allerdings, dass der Konsens recht behalten wird und es heuer bei einer einzigen Leitzinserhöhung, nämlich im Dezember, bleiben wird. Somit kein Thema. Ganz anders ist das Referendum zur Verfassungsreform in Italien einzuschätzen, mit dessen positivem Ausgang Premierminister Renzi sein politisches Schicksal - a la Cameron – verknüpft hat. Verliert er – die Chancen werden 50 : 50 eingestuft – könnten „Italexit“-Kräfte bei Neuwahlen die Oberhand gewinnen, eine Entwicklung, die für die Eurozone deutlich gefährlichere Folgen zeitigen könnte als „Brexit“.

Die Wachstumssignale im DALE Frühindikator versprechen – nach einem deutlich unter den konsensualen Erwartungen liegenden ersten Halbjahr – eine Erholung im dritten Quartal, getragen von guten Konsumdaten, während die Investitionen der Privatwirtschaft und die industrielle Produktion weiterhin enttäuschen.



# Aktueller Marktausblick

## September 2016

### Zinsen

Nach dem Brexit-Schock und einem Verfall der Kapitalmarktrenditen auf neue historische Tiefststände ist wieder Ruhe eingetreten. Weder die trüben Wachstumsaussichten, noch die aktuellen Inflationsstatistiken bzw. Inflationserwartungen geben irgendeinen Anlass daran zu zweifeln, dass wir es für die absehbare Zukunft mit ultra-tiefen Zinsen im gesamten Laufzeitspektrum zu tun haben werden.

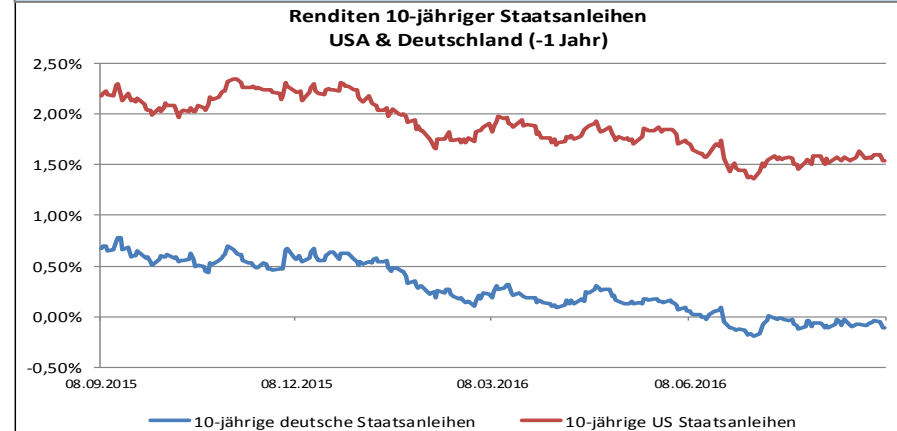
Als einziges Caveat wäre anzuführen, dass diese Erwartungshaltung, mit der wir seit Jahren zu einer kleinen Minderheit gezählt haben, nunmehr zum überwiegenden Konsens geworden ist. Und damit steigt die Gefahr einer markanten Gegenbewegung, wie wir das etwa im Mai 2013 und gegen Mitte 2015 erlebt haben, als innerhalb weniger Tage im Bereich 10-jähriger Staatsanleihen Werteinbußen von 5% und mehr zu verzeichnen waren.

### Aktien

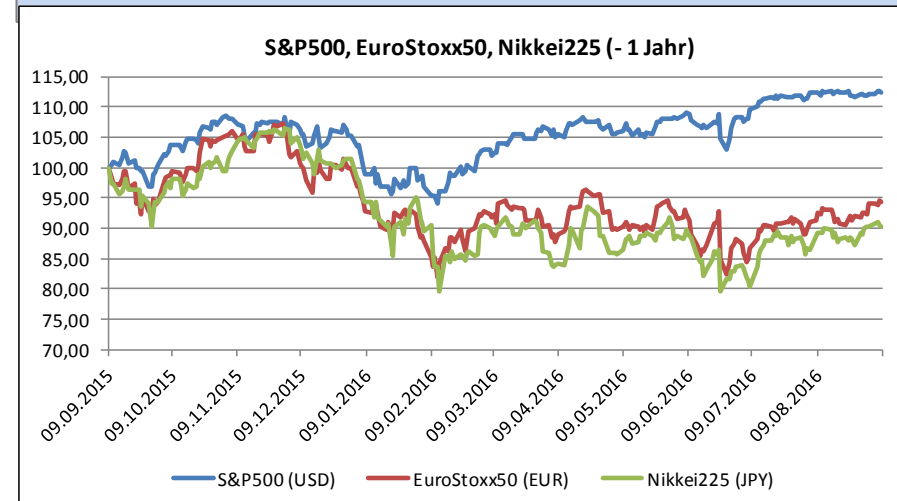
Der post-Brexit Verfall der Kapitalmarktrenditen hat einen „sellers strike“ ausgelöst, ein relativ geringer Nachfrageüberhang hat den globalen Leitindex S&P 500, der bereits vor Brexit extrem überteuert war, auf neue Höchststände getrieben und die meisten anderen, deutlich billigeren Indizes, vor allem jene der Schwellenländer, in seinem Sog hochgezogen.

Im Zuge dieser Entwicklung hat sich die innere Struktur der US-Börsen deutlich verbessert, die Index Entwicklung war nicht wie zuletzt nur von groß-kapitalisierten Werten getragen, sie war vielmehr breit ausgelegt, die „small caps“ haben sie mitgetragen, ein Zeichen, dass diese Rallye noch eine Weile anhalten könnte. Im September, historisch der schlechteste Börsenmonat des Jahres, ist allerdings eine vorübergehende, vielleicht auch kräftige Korrektur, durchaus im Bereich des Möglichen.

### US-Treasuries und deutsche Staatsanleihen post-Brexit neue Renditetiefststände



### S&P 500, Euro Stoxx und Nikkei (1 Jahr) Erholung auf breiter Ebene



# Aktueller Marktausblick

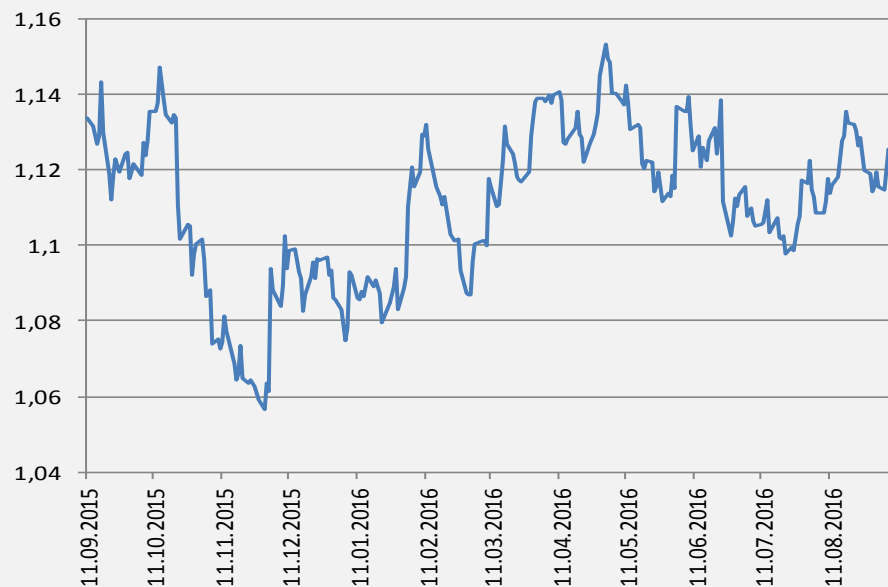
## September 2016

### Währungen

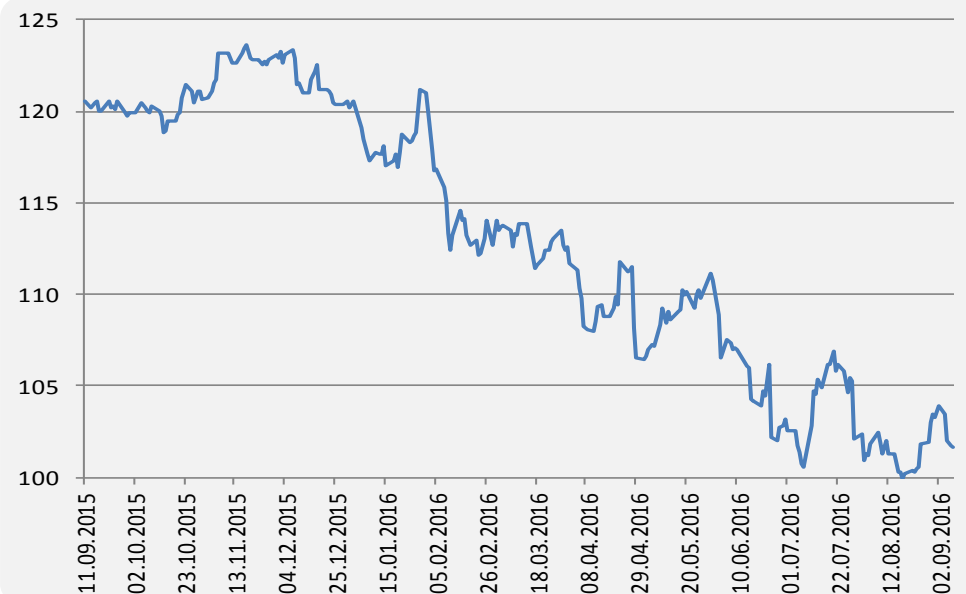
Während die Summe der Volatilitäten der verschiedenen Kategorien in den Finanzmärkten – ähnlich den menschlichen Lastern – in der Regel etwa gleich hoch ist, finden wir derzeit ungewöhnlich geringe Wertschwankungen vor, auch in den Währungsmärkten.

Selbst das britische Pfund bewegt sich seit dem jähen, 10%-igen Verfall nach Brexit in einer relativ engen Trading Range von 0,84 bis 0,86 zum Euro. An dieser Situation wird sich wenig ändern, solange der Euro die Bandbreite zum US-Dollar zwischen 1,10 und 1,15 nicht verlässt. Die Einflussfaktoren der kommenden Wochen, die diese ungewöhnliche Ruhe stören könnten, sind auch hier die Zinspolitik der US-Federal Reserve Bank und das Verfassungsreferendum in Italien.

#### EUR/USD



#### EUR/JPN



# Aktueller Marktausblick

## September 2016

### Gold

Brexit hat wieder einmal gezeigt, dass Gold sich als Mittel der Diversifikation in Krisen – wenigstens kurzfristig – hervorragend eignet. Während etwa der europäische Aktienindex EUROSTOXX innerhalb von zwei Tagen 11% an Wert eingebüßt hat, konnte Gold post-Brexit knappe 9% zulegen. Es hat sich allerdings auch bewahrheitet, dass derartig dramatische Kurssprünge nicht dauerhafter Natur sind.

Von krisenhaften Entwicklungen - wie einen negativen Ausgang des italienischen Referendums - abgesehen, ist es vor allem die bevorstehende Zinsentscheidung der Fed, die den Goldkurs beeinflussen wird. Bleibt der Leitzins unverändert, wird das den US Dollar schwächen und Gold dabei unterstützen, den Widerstand bei etwa USD 1,370/Feinunze (aktuell 1,345) nachhaltig zu überwinden. Andernfalls ...

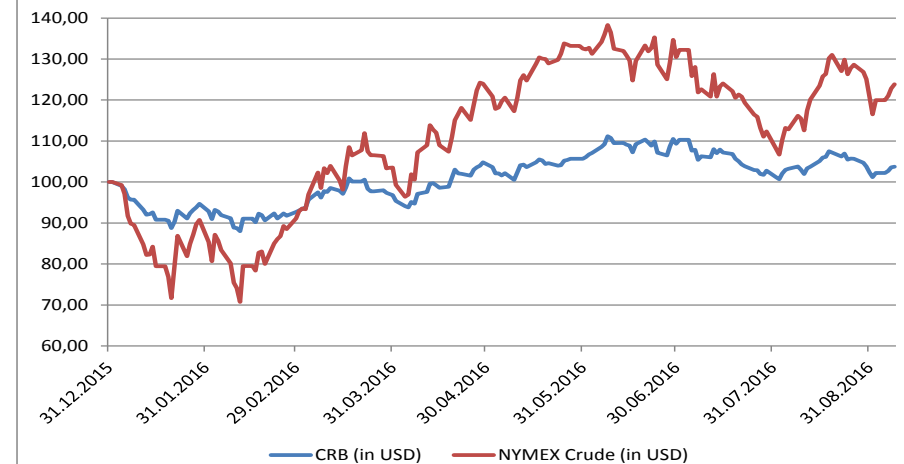
### Rohstoffe

Unter dem Begriff „Peak Oil“ hat man seit den 70er Jahren des vergangenen Jahrhunderts ein Szenario verstanden, in dem mit einem weiteren Zuwachs der Erdölproduktion nicht mehr zu rechnen sein wird. Moderne Technologien haben dieses Thema ad acta gelegt, vermehrte Produktion ist nur mehr eine Frage des Preises. Nunmehr hat ein Begriffswandel stattgefunden: unter „Peak Oil“ verstehen Experten heute eine stagnierende und künftig fallende Nachfrage, dank schwachen globalen Wachstums, technologischer Entwicklung, etwa im Bereich langlebiger Batterien, und vermehrtem Einsatz von Erdgas. Ernstzunehmende Studien unterstellen einen Rückgang der Nachfrage von aktuell 95 Millionen Barrels pro Tag auf 75 Millionen. Ein Ölpreis von USD 100/Barrel könnte damit der Vergangenheit angehören, für heuer rechnen wir damit, dass Öl (Nymex Crude) um etwa USD 50/Barrel (aktuell USD 47) seinen Zenit gesehen hat. Ähnliches erwarten wir für die industriellen Metalle, womit auch der globale Rohstoffindex CRB für heuer seinen Höhepunkt überschritten haben dürfte.

### Dramatische Kurssprünge nicht von dauerhafter Natur



### CRB Index und Öl Jahreshöchststände liegen wahrscheinlich hinter uns



# Aktueller Marktausblick

## September 2016

**Dr. Anton Fink**  
Geschäftsführer  
Gesellschafter



**Dr. Marko Musulin**  
Geschäftsführender  
Gesellschafter



**Mag. (FH) Josef Reiter**  
Geschäftsführer  
Gesellschafter



**Barbara Hager, M.A.**  
Senior Relationship Manager

Tel.: +43/1/890 35 07 - 35  
Fax: +43/1/890 35 07 - 50  
E-Mail: bh@dale.at



**Mag. Heimo Neuhold, CPM**  
Investment Manager

Tel.: +43/1/890 35 07 - 44  
Fax: +43/1/890 35 07 - 50  
E-Mail: hn@dale.at



**Mag. Karol Zygmunt, CFA**  
Direktor  
Tel.: +43/1/890 35 07 - 33  
Fax: +43/1/890 35 07 - 50  
E-Mail: kz@dale.at



# Disclaimer

---

Die genannten Anlageziele stellen Richtlinien für die Verwaltungs- und/oder Beratungstätigkeit dar. Die Entwicklung der nationalen und internationalen Kapitalmärkte ist volatil: Eine Vorhersage zukünftiger Entwicklungen ist daher nicht möglich. In der Vergangenheit erzielte Erträge sind keine Garantie dafür, dass derartige Erträge in der Zukunft wieder erreicht werden können. Eine Haftung der für die Erreichung von in dieser Publikation genannten Anlagezielen, oder für die Erreichung von Erträgen die in der Vergangenheit erzielt wurden, ist ausgeschlossen.

Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information, und stellt kein Angebot oder Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Einzelne Dienstleistungen und Produkte sind rechtlichen Restriktionen unterworfen, und können deshalb nicht uneingeschränkt weltweit angeboten werden.

Alle Daten und Informationen wurden mit größter Sorgfalt zusammengestellt und geprüft. Die Inhalte werden regelmäßig aktualisiert und spiegeln den Informationsstand zum Aktualisierungszeitpunkt wider. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann nicht übernommen werden.

Alle Angaben ohne Gewähr.