

# Marktausblick

## Oktober 2016

The background of the bottom half of the slide is a scenic photograph of a mountain range with snow-capped peaks under a clear blue sky. The DALE logo is overlaid on the left side of this image.

***DALE***

---

Der erfahrene Begleiter großer Vermögen.

# Aktueller Marktausblick

## Oktober 2016

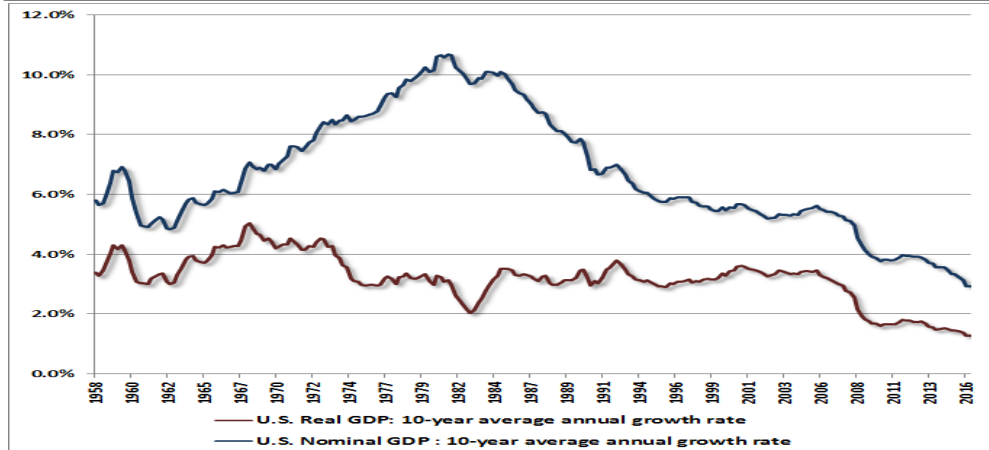
### ÜBERBLICK

Die Zentralbanken sind nach wie vor „the only game in town“. Wie weit sie sich allerdings noch am Steuer befinden oder bereits am Rücksitz Platz genommen haben bleibt dahin gestellt. Der letzten Fed-Sitzung am 21. September waren einige äußerst aggressive Kommentare von Mitgliedern des Zentralbankrates vorangegangen, die auf eine bevorstehende Leitzinserhöhung hingedeutet hatten. Dennoch blieben über 80% der Marktteilnehmer der Meinung, die Fed würde diesmal nicht handeln. Damit waren ihr de facto die Hände gebunden. In den vergangenen 20 Jahren gab es nämlich nur dann Leitzinserhöhungen, wenn wenigstens 70% der Marktteilnehmer sie antizipiert hatten. Das letzte Mal, als die Fed die Märkte am falschen Fuß erwischte hat, 1994, kam es zum berühmten „Bond Market Massacre“. Bleibt abzuwarten, ob es der Fed gelingt, die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer hinsichtlich einer Leitzinserhöhung im Dezember in Richtung der 70% Marke zu massieren.

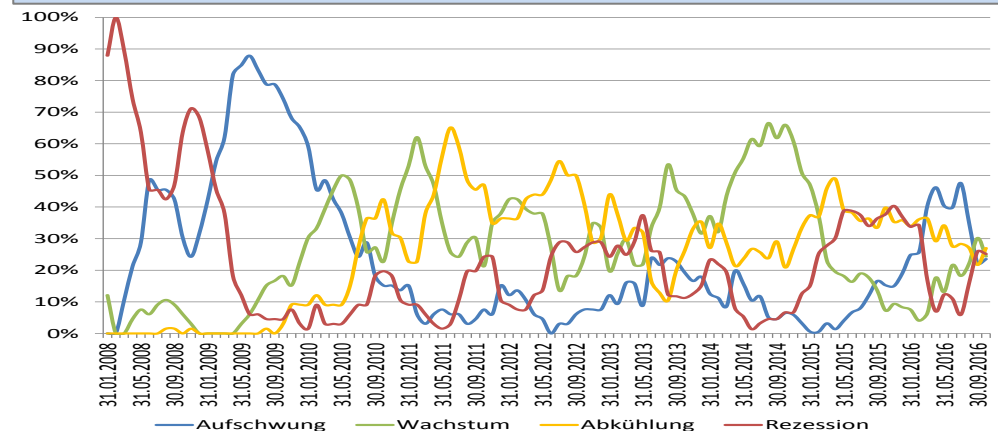
Das politische Umfeld wird zunehmend für Verunsicherung sorgen, wobei die amerikanischen Präsidentschaftswahlen das geringere Problem sein sollten – die Buchmacher dürften diesmal wohl doch recht behalten, wenn sie den Wahlausgang als eine klare Angelegenheit für Hillary Clinton sehen. Kritischer ist es um das italienische Verfassungsreferendum bestellt, an das Premierminister Renzi seine politische Zukunft geknüpft hat. Ein negativer Ausgang, den die Meinungsumfragen als wahrscheinlich erscheinen lassen, wäre nicht nur Renzis Ende, Neuwahlen könnten antieuropäische Kräfte an die Oberfläche schwemmen, mit „Italexit“ als denkbare Konsequenz, ein für die Eurozone deutlich gefährlicheres Szenario als „Brexit“.

Während der globale DALE Frühindikator eine Fortsetzung der Phase der „Great Moderation“ andeutet, hat sich das Bild der US-Wirtschaft in Richtung einer möglichen Rezession in den kommenden sechs Monaten eingetrübt.

### Rückläufiges BIP-Wachstum der USA Kein Anlass für Leitzinserhöhungen



### DALE Frühindikator US-Rezession in den kommenden sechs Monaten durchaus möglich



# Aktueller Marktausblick

## Oktober 2016

### Zinsen

Konjunkturelle Erholungsphasen haben in den Vereinigten Staaten eine durchschnittliche Lebensdauer von 50 Monaten. Die aktuelle Expansion hält nunmehr 87 Monate an, bislang mit einer einzigen Leitzinserhöhung. Die Fed hat während rezessiver Phasen die Leitzinsen durchschnittlich um 5% gesenkt. Daraus schließen wir, dass die Leitzinsen in den USA während der nächsten Rezession erstmals in ihrer Geschichte deutlich unter die Nulllinie fallen werden, mit entsprechenden Konsequenzen für das Kapitalmarktzinsniveau weltweit. Selbst fünfzigjährige schweizer Staatsanleihen mit negativer Rendite könnten sich dann noch als gutes Investment erweisen, wenn auch nicht über die volle Laufzeit. Für diese Entwicklung spricht im übrigen auch, dass die Sparquote im OECD-Raum das höchste Niveau seit 1995 erreicht hat, also seit es diesbezügliche Aufzeichnungen gibt.

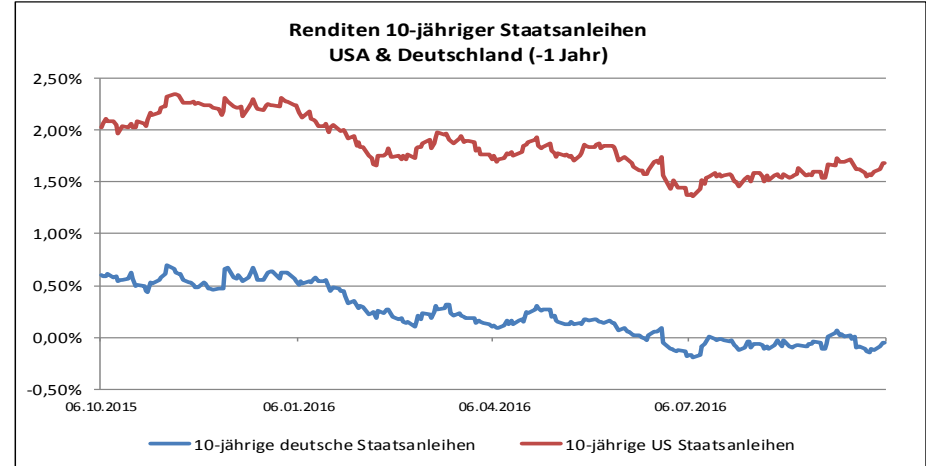
### Aktien

Aktienoptimisten führen zwei Argumente ins Treffen: die Risikoprämien von Aktien – gemessen am Abstand vom risikofreien Zins – liegen in den USA deutlich über ihrem 50-jährigen Durchschnitt, und Kleinanleger, die sich normalerweise als Kontraindikator erweisen, sind gemäß einer Umfrage der AII (American Association of Individual Investors) nahezu so pessimistisch wie während der Weltwirtschaftskrise 2008/9.

Wenn uns diese Argumente dennoch nicht überzeugen, dann vor allem deswegen, weil wir es mit einem artifiziellen, zentralbankmanipulierten Zinsniveau zu tun haben, das kein brauchbares Marktsignal mehr abgibt, womit die Theorie der überhöhten Risikoprämie entkräftet wird, während das mangelnde Interesse der Kleinanleger auf ein Umfeld zurückzuführen sein dürfte, das genügend Anlass für eine geringe Risikobereitschaft abgibt.

Wir rechnen zwar nach wie vor mit einem Rückschlag auf das post-Brexit Tief der Aktienmärkte, solange allerdings derartige Rückschläge von einem Renditerückgang sicherer Staatsanleihen begleitet werden und an der Währungsfront Ruhe herrscht (Bandbreite EURO/USD 1.10-1.15) gilt das Motto „buy the dip“. Es sei denn, wir erleben erneut ein Lehman-ähnliches Debakel.

### US-Treasuries und deutsche Staatsanleihen post-Brexit – zuletzt leichte Gegenbewegung



### S&P 500 Index – solange die Unterstützung bei ca. 2.120 hält ist die Welt noch in Ordnung



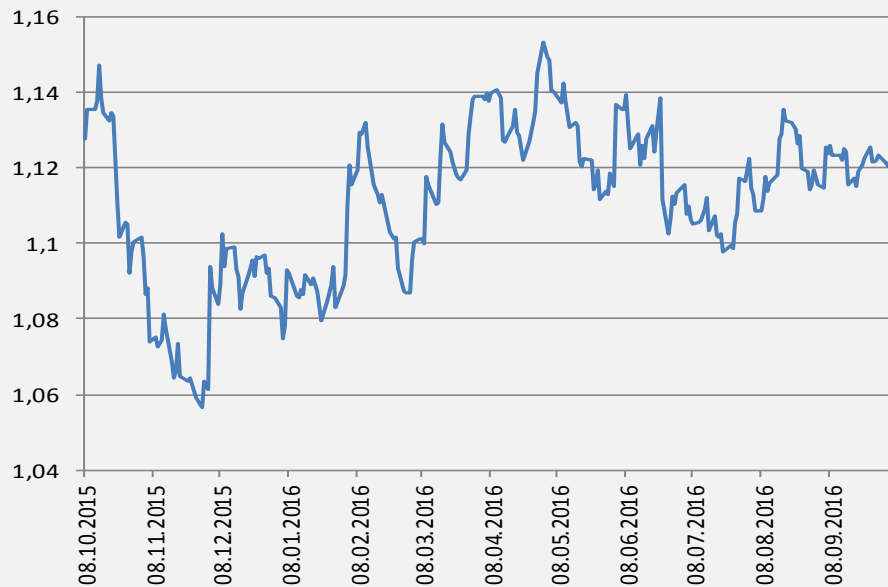
# Aktueller Marktausblick

## Oktober 2016

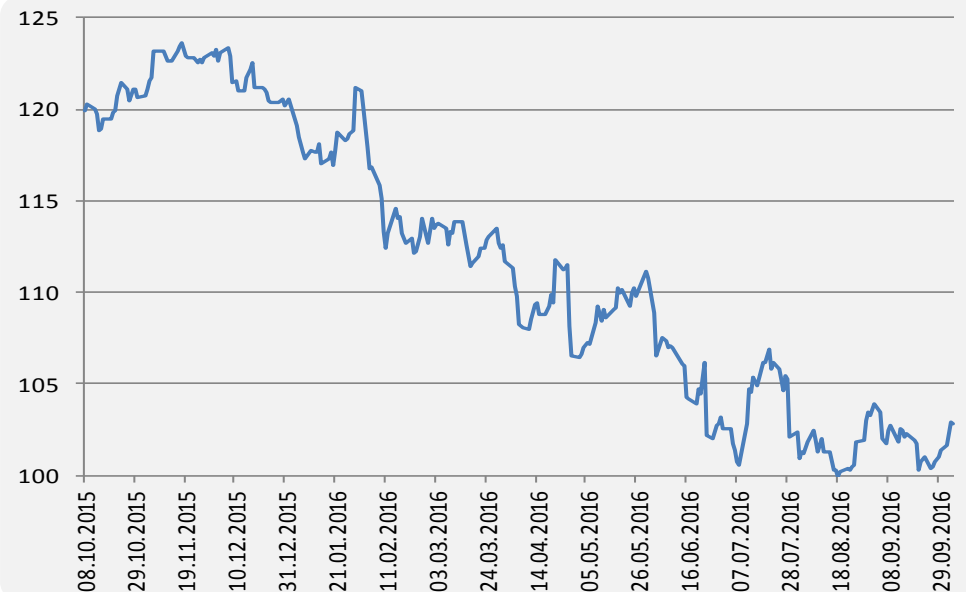
### Währungen

Die Volatilitäten in den Währungsmärkten sind einem historischen Tief nahe. Man könnte einer Verschwörungstheorie anheim fallen, wonach es ein geheim gehaltenes Abkommen der wichtigsten Zentralbanken gibt (ein neuer Louvre-Accorde), die Wechselkurse stabil zu halten. Wahrscheinlicher ist wohl, dass die Zentralbankpolitik, die Wachstumsraten sowie das Inflations- und Zinsniveau in den Staaten der Hauptwährungen einander so nahe gerückt sind, dass große Ausschläge in den Währungsmärkten – Brexit Schocks ausgenommen – nicht mehr nötig sind, um einen Ausgleich unterschiedlicher Parameter herbei zu führen.

#### EUR/USD



#### EUR/JPY



# Aktueller Marktausblick

## Oktober 2016

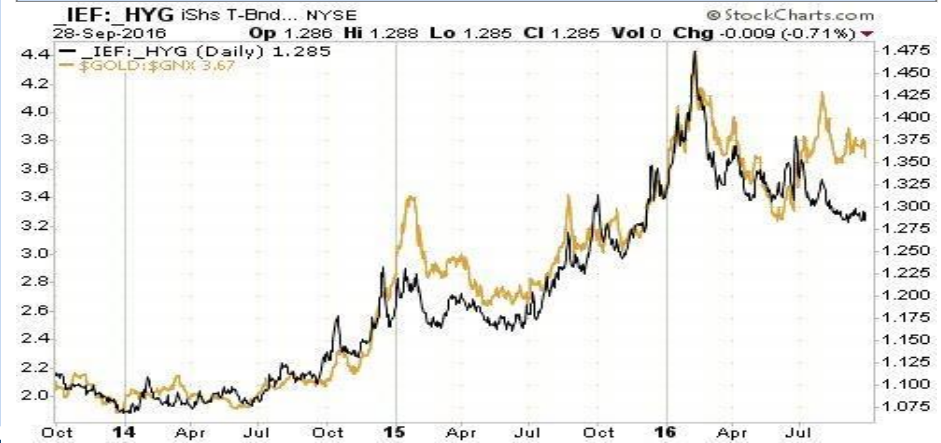
### Gold

Als wir diesen Abschnitt vor zwei Tagen formuliert haben, wollten wir unter Verweis auf die nebenliegende Chart darauf hinweisen, dass der Goldpreis überhört und eine Korrektur angebracht sei. Die Korrektur hat nunmehr eingesetzt, wobei ein kritisches Unterstützungsniveau um USD 1.300/Feinunze (aktuell USD 1.270) durchbrochen worden ist. Ein weiterer Rückschlag bis USD 1.250, vielleicht sogar bis 1.200, ist nicht mehr auszuschließen. Dann dürfte allerdings wieder ein günstiges Einstiegsniveau gegeben sein. Die verschiedenen politischen Unsicherheitsfaktoren der kommenden Wochen, verbunden mit einer wahrscheinlichen „risk off“ Phase der Aktienmärkte dürften dann für entsprechenden Aufwind sorgen.

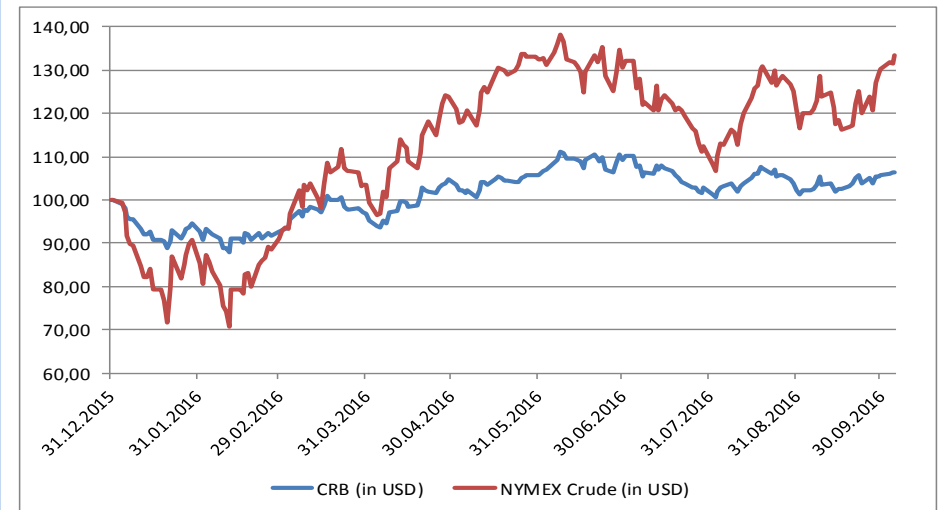
### Rohstoffe

Die OPEC-Staaten haben sich am Mittwoch vergangener Woche zum ersten Mal seit acht Jahren dazu bekannt, ihre Produktion einzuschränken. Das hat zu einem Höhenflug des Ölpreises geführt (Nymex Crude aktuell knapp USD 50/Barrel), der Konsens der Marktteilnehmer rechnet mit einer Fortsetzung bis USD 60/Barrel. Wir halten diese Entwicklung für deutlich übertrieben – erstens gibt es noch keine Einigung hinsichtlich der Quotenverteilung der Reduktion auf die Mitglieder des Kartells, zweitens ist der Iran von der Regelung ausgenommen, drittens sind wesentliche Produzenten wie Russland und die Vereinigten Staaten nicht mit eingebunden, und letztlich macht die Reduktion von einem Rekordniveau der OPEC-Produktion im August von 33,23 Millionen Barrels pro Tag auf geplante ca. 32,7 Millionen Barrels pro Tag nur etwa ein halbes Prozent der täglichen Ölförderung weltweit aus. Somit sind wir nach wie vor der Meinung, dass ein Ölpreis über USD 50/Barrel nur von kurzer Dauer sein wird.

### Mit dem aktuellen Niveau um 1.270/Feinunze ist Gold wieder fair bewertet



### CRB Index und Öl Höhenflug des Ölpreises vermutlich nur von kurzer Dauer



# Aktueller Marktausblick

## Oktober 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.