

Marktausblick

Februar 2017

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.

ÜBERBLICK

Wir haben die Überblicksseite unseres letzten Marktausblicks mit dem Satz beendet: „Das Weltwirtschaftswachstum könnte also in den kommenden Monaten positiv überraschen und der aktuellen „risk on“ Phase Flügel verleihen.“ Seither unterstreicht eine Vielzahl von Umfragen unter Unternehmen, Konsumenten und Investoren, dass ein positiver Stimmungsumschwung eingesetzt hat, getragen von einem spürbar verbesserten Wirtschaftsumfeld und der Hoffnung, das Trump seine Wahlversprechen „deregulation, tax reduction and infrastructure spending“ in die Tat umsetzen wird.

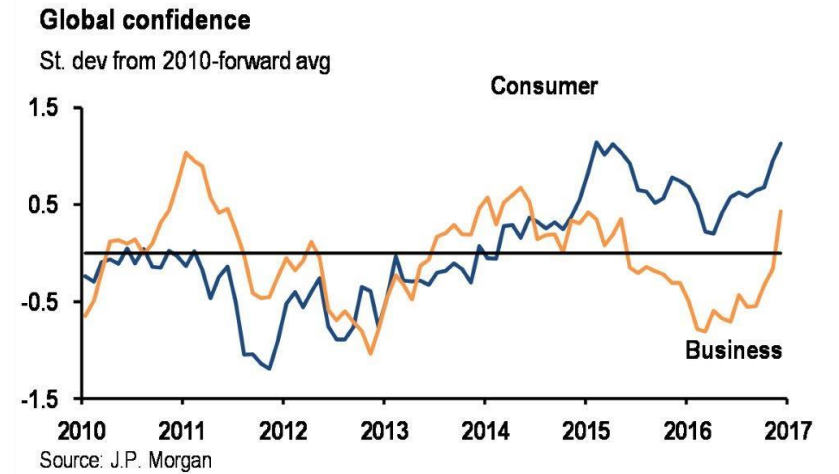
Der globale **DALE** Frühindikator, der über hundert Daten mit antizipatorischen Qualitäten verarbeitet, reflektiert diese Aufbruchsstimmung, mit kräftigen Wachstumsimpulsen und einem völligen Versiegen rezessiver Elemente, und zwar erstmals seit 2010 in allen Segmenten

gleichzeitig, also in den USA, Europa, den Schwellenländern und, ja, selbst in Japan. Zwei Faktoren könnten dieses erfreuliche Bild rasch eintrüben:

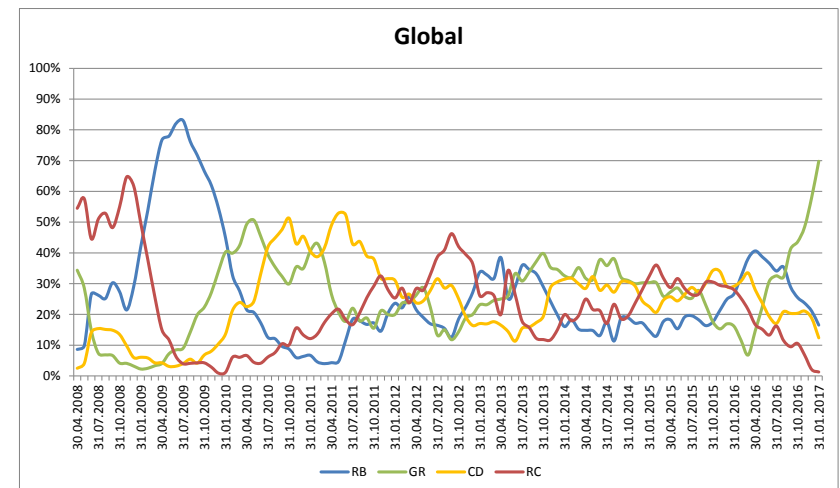
Erstens die Politik – da ist einmal die erratische, wenig vertrauenserweckende „executive order“ Politik des amerikanischen Caesaren, zum anderen sind es die europäischen Schicksalswahlen in diesem Jahr, in Holland, Frankreich, Deutschland und Italien.

Zweitens die Zinsentwicklung – die volkswirtschaftliche Gesamtverschuldung macht weltweit 325% des globalen BIP aus, das dreifache des Niveaus zur Jahrtausendwende. Ein weiterer Zinsanstieg, wie wir ihn seit der Trump Wahl verzeichnet haben, würde das Wachstum rasch im Keim ersticken, eine schwere Rezession stünde uns innerhalb der nächsten zwölf bis achtzehn Monate ins Haus.

Positiver Stimmungsumschwung



Der globale DALE Frühindikator Starke Wachstumssignale, kaum rezessive Elemente



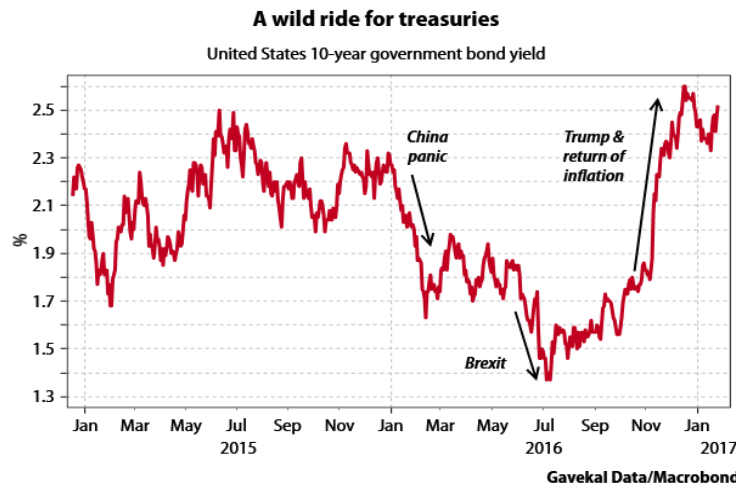
ZINSEN

Nach einem „wilden Ritt“ der Renditen – 10-jährige US-Staatsanleihen sind im vergangenen Jahr von 2,3 auf 1,3% p.a. zurückgefallen, um gegen Jahresende wieder gegen 2,6% (aktuell 2,4% p.a.) anzuziehen – ist nunmehr Ruhe eingekehrt. Die deutschen Staatsanleihen, relativ fest im Griff der EZB, haben diese Entwicklung deutlich abgefedert mitgemacht, von 0,5% auf Minus 0,3% und dann wieder auf 0,5% p.a (aktuell 0,4% p.a.). Die Märkte warten nunmehr ab, ob die Inflationserwartungen,

unterstützt durch positive Wachstumsdaten, weiter anziehen werden.

Wir rechnen mit einem weiteren Anstieg der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im ersten Halbjahr um bis zu einem halben Prozentsatz, für 10-jährige amerikanische Staatsanleihen auf 3%, deutsche auf gegen 1% p.a. Die Fed wird in dieser Phase einen Zinsschritt tun.

Ein „wilder Ritt“ der US-Staatsanleihen



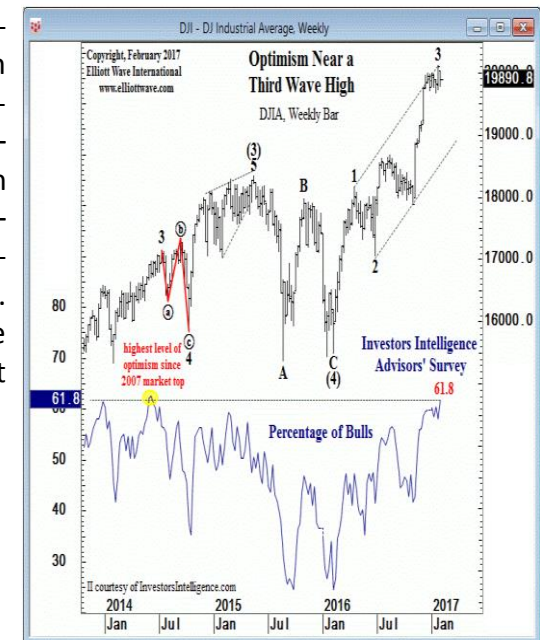
AKTIEN

Ebenso wie an der Zinsfront ist auch hier wieder Ruhe eingetreten, die Stimmung in den Aktienmärkten ist nach einem 10-prozentigen Anstieg des S&P Index und einem 12-prozentigen des globalen MSCI Index im November/Dezember heiß gelaufen und verhindert vorläufig den Anlauf auf weitere Höchststände.

deutlich gefestigter als zu Anfang 2016, das überraschend gute Wirtschaftswachstum sollte ein konstruktives Umfeld bieten, und die Margenkäufe auf „Pump“ haben erneut zugenommen, ein Indiz dafür, dass der zyklische Bullmarkt noch einige Monate anhalten dürfte.

Trotz der extrem hohen Bewertungen der US-Börsen – sie waren erst einmal, während der Dotcom-Blase 2000 teurer – rechnen wir – nach einer relativ geringfügigen Korrektur im Verlauf des Februar – mit einer erneuten Aufwärtsentwicklung bis gegen Jahresmitte. Drei Gründen sprechen dafür: die innere Struktur des S&P Index ist

Extremer Optimismus hemmt weitere Aufwärtsentwicklungen



WÄHRUNGEN

Das Euro-Dollar Paar bewegt sich seit nunmehr zwei Jahren innerhalb einer Tradingrange zwischen 1,05 und 1,15.

Derzeit lassen sich ebenso gute Argumente für eine Befestigung des US-Dollar wie für eine des Euro finden. Die pro-Dollar-Faktoren sind das deutlich höhere Zinsniveau, eine restriktive Zentralbankpolitik mit der Wahrscheinlichkeit einiger Zinserhöhungen, und das zunehmende Wirtschaftswachstum. Die pro-Euro-Argumente sind allerdings kaum weniger überzeugend – der US-Dollar war zuletzt 1986 derart teuer, er ist aus Sicht der Kaufkraftparität extrem überbewertet, der Euro-Pessimismus hat außergewöhnliche Ausmaße angenommen. Die Euro-Zone hat einen strukturellen Handels- und Leistungsbilanzüberschuss, die USA ein ebensolches Defizit.

Für die kommenden Wochen rechnen wir mit einem Anhalten der relativen Schwächephase des US-Dollar bis gegen 1,10.

Wenn sich dann die überhitzte pro-US-Dollar

Stimmungslage gelegt hat, sollte der US-Dollar im Verlaufe des ersten Halbjahres in die Nähe der Parität zum Euro tendieren.

Euro-Dollar
Tradingrange seit nunmehr zwei Jahren
unverändert zwischen 1,05 und 1,15



ROHSTOFFE

Vorausgesetzt unsere Annahme einer überdurchschnittlich guten Entwicklung der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr bestätigt sich, sollte der globale Rohstoffindex CRB die Höchststände des vergangenen Jahres in den kommenden Monaten überwinden können.

Was den Ölpreis anbelangt, bleiben wir bei unserer Meinung, dass ein Ölpreis über USD 50 (aktuell Nymex Crude USD 52/Barrel) nicht von langer Dauer sein wird.

Unser ceterum censeo dazu: Die Bemühungen der OPEC-Mitglieder, mit einigen unheiligen Gesellen im Bunde, den Ölpreis nachhaltig in die Höhe zu hieven, werden scheitern, aus Gründen, die wir bereits mehrfach angeführt haben: die vereinbarte Quotenreduktion, von einer Rekordproduktion ausgehend, ist

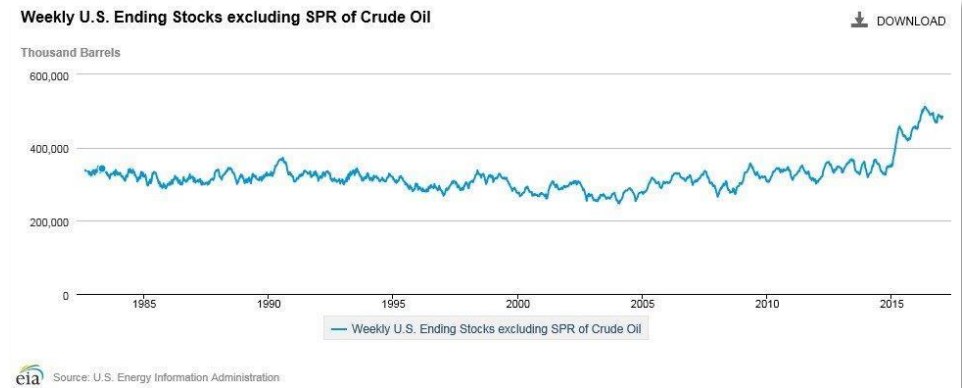
relativ gering, die Ölproduzenten haben sich in der Vergangenheit als wenig pakttreu erwiesen, die Nachfrage nach Energie stagniert, die Öllager sind zum Bersten voll.

Gleichzeitig ist es der Fracking Industrie gelungen, ihre Produktionskosten von USD 60 auf USD 40/Barrel zu reduzieren, und Trump wird alles daransetzen, die USA weitgehend energieautark zu machen. Der inflationsbereinigte Durchschnittspreis seit 1861 liegt bei USD 47/Barrel – dort in etwa sehen wir auch den Durchschnittspreis für 2017.

Der Kupferpreis reflektiert die Erwartung vermehrter Investitionen in die Infrastruktur



Öllager sind zum Bersten voll



GOLD

Solange das Vertrauen in das Agieren der Zentralbanken aufrecht ist und die Aktienmärkte von spekulativem Enthusiasmus getragen werden, und solange der US-Dollar relativ fest bleibt, ist einem nachhaltig positivem Trend des Goldpreises ein Riegel vorgeschoben.

Die anhaltenden politischen Unsicherheiten, insbesondere die Unabwägbarkeiten der „executive order“ Politik der Trump Administration sollte allerdings sicherstellen, dass das Interesse an Gold nicht vollends erlischt.

Der Goldpreis dürfte sich im ersten Halbjahr innerhalb einer Bandbreite zwischen USD 1140/Feinunze und USD 1300/Feinunze (aktuell 1210) bewegen.

Kein nachhaltiger Trend



Aktueller Marktausblick

Februar 2017

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



Mag. Julia Krawczyk
Assistenz und Administration

Tel.: +43/1/890 35 07 - 60
Fax: +43/1/890 35 07 - 50
E-Mail: jk@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.