

# Marktausblick

März 2017

The background of the bottom section is a panoramic view 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.

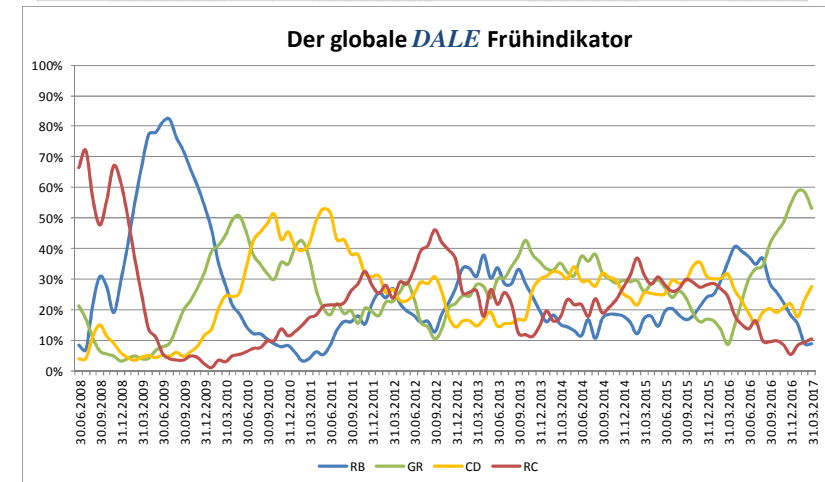
Trump. Er löst Unsicherheit aus, bewirkt Verunsicherung, nährt gleichzeitig aber auch die Hoffnung, dass er der Privatwirtschaft mit einer Liberalisierung der Märkte, mit Steuersenkungen und einem gewaltigen Infrastrukturprogramm unter die Arme greifen wird. Er profitiert davon, dass das Weltwirtschaftswachstum, wie das der globale *DALE* Frühindikator klar aufgezeigt hat, schon vor seiner Wahl ein zunehmend kräftiges Lebenszeichen von sich gegeben hat. Seine Wahl selbst hat – wie das Umfrageergebnisse unter Investoren, Konsumenten und Unternehmern beweisen – „animal spirits“ geweckt, die der Wirtschaft zusätzliche positive Impulse vermitteln.

Die Gefahren und Risiken seiner „America First“ Agenda werden vorläufig noch ignoriert, ebenso die Problematik der Finanzierung seiner Vorhaben in einem Umfeld steigender Zinsen. Das angesehene Research Institute Bank Credit Analyst hat seinen Monatsbericht vom Februar mit „Global Debt Titanic collides with Fed Iceberg?“ betitelt.

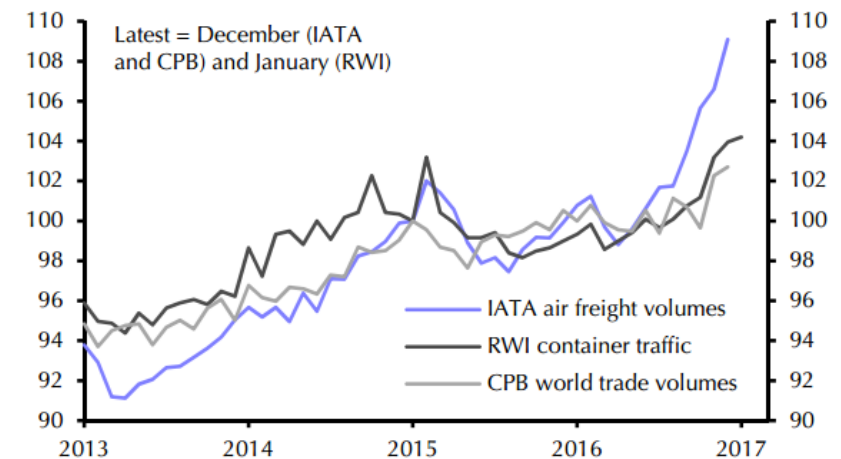
Trumps Rede vor dem Kongress hat jeglicher Details seiner Agenda entbehrt, was die Aktienmärkte mit neuen Höchstständen quittiert haben. Wenn sich nun im Laufe des Jahres herausstellen sollte, dass es – trotz heftigem Getwittere - für Obamacare keinen glaubwürdigen Ersatz geben wird, dass die geplanten Steuerreformen erst 2018 greifen werden, und dass von der angekündigten USD 1 Billion an Investitionen in die Infrastruktur nur ein Bruchteil umgesetzt werden wird, und das zeitverzögert, werden sich Ernüchterung und Frustration breit machen. Kongressabgeordnete und Senatoren, die um ihre Wiederwahl 2018 fürchten müssen, könnten dann Trump das Gefolge versagen und seine Administration jeglicher Schlagkraft berauben.

Bis gegen Jahresmitte lassen wir uns jedenfalls unbeirrt von den positiven Signalen unseres Frühindikators leiten, der überdurchschnittlich kräftiges Wachstum bei einem fast völligen Versiegen rezessiver Kräfte signalisiert.

### Anhaltend starke Wachstumssignale, kaum rezessive Elemente



### Welthandelsvolumina unterstreichen den globalen Wachstumsschub



Quelle: Markit

# Aktueller Marktausblick

März 2017

## ZINSEN

Es müsste schon mit dem Teufel zugehen, wenn die US-Federal Reserve Bank ihre Leitzinsen am 15. März nicht erhöht. Das wirtschaftliche Umfeld ist im hohen Maße dazu angetan, und 86% der Marktteilnehmer rechnen fest damit – die Fed steht dem Konsens ungern im Wege. Somit sollte die gesamte US-Zinskurve langsam nach oben tendieren, im Bereich der 10-jährigen Staatsanleihen über 2,65% p.a., dem bisherigen Höchststand des Jahres (aktuell 2,47% p.a.).

In der Euro-Zone hat die soeben veröffentlichte Februar Inflation von 2% einige Kommentatoren dazu veranlasst, die Niedrigzinspolitik der

EZB in Frage zu stellen. Wir halten diese Reaktion für überzogen, die Kerninflation ist mit 0,95% unverändert tief, während die Gesamtinflation fast ausschließlich die explosive Entwicklung des Ölpreises während der letzten zwölf Monate widerspiegelt. Mit dem Nachlassen dieses Effektes in den kommenden Monaten sollte auch die Inflation wieder unter die 2% Schwelle zurückfallen. Dennoch rechnen wir bis gegen Jahresmitte mit einem Anziehen der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (aktuell 0,3% p.a.), bis zu 0,6% p.a., im Tandem mit ihren US-Pendants.

**20 Jahre Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen**

**Trendende, aber noch keine Wende.**



## AKTIEN

Man sollte nicht so naiv sein, zu glauben, dass ein kräftiges Wirtschaftswachstum notwendigerweise mit festen Börsen einhergeht. Zwischen 1965 und 1982 war das Wirtschaftswachstum in den USA etwa doppelt so hoch wie zwischen 1983 und 2000 – in der ersten Phase ist der Dow-Jones-Index von 1.000 auf 700 zurückgefallen, in der zweiten von 700 auf 12.000 angestiegen.

Eine rasch wachsende Wirtschaft absorbiert Liquidität, die den Finanzmärkten abhanden kommt, während sie ihnen in stagnierenden Wirtschaftsphasen als Überschussliquidität zur Verfügung steht.

Dass wir den US-Aktienmarkt für extrem überbewertet halten,

glauben wir bereits mehrfach angemerkt zu haben. Derzeit ist der globale Leitindex S&P 500 weiter von seiner 200 Tageslinie entfernt als jemals während der letzten 20 Jahre (mit Ausnahme der Euphorie Phase vor dem Dotcom-Kollaps und der Erholungsphase unmittelbar nach der Weltwirtschaftskrise).

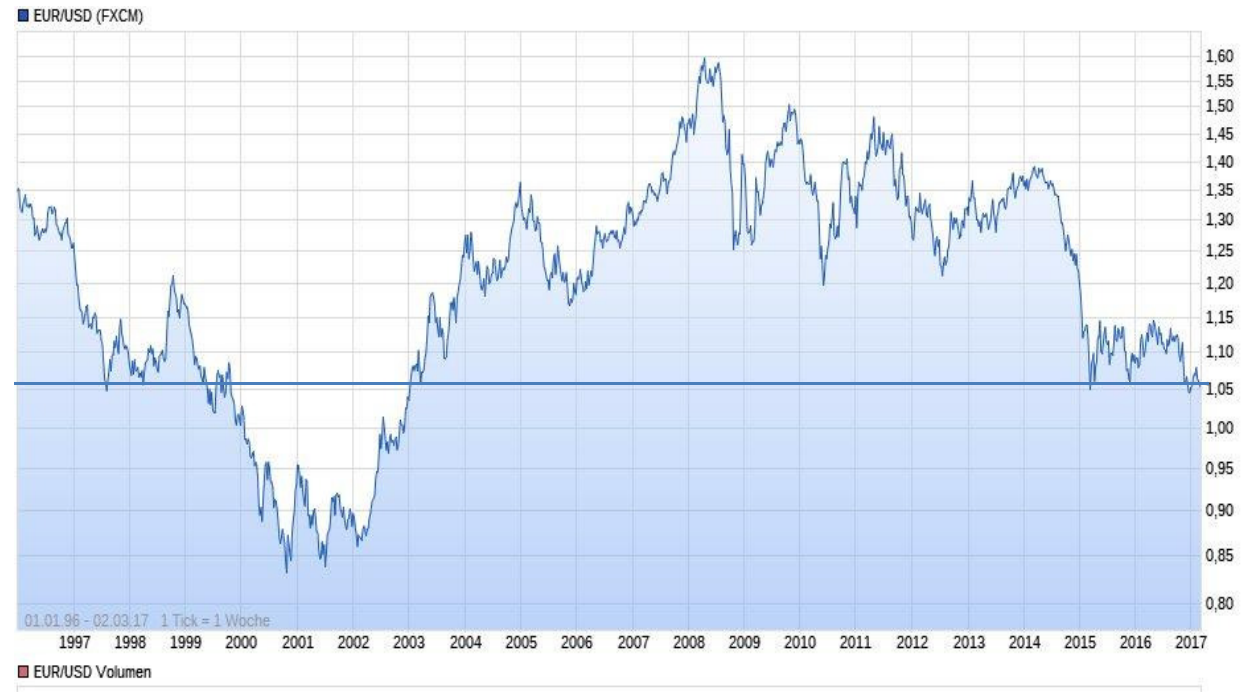
Dennoch – die interne Verfassung der US-Börsen ist positiv, die kleinkapitalisierten Werte im Russel 2000 Index halten mit den großen im S&P 500 Index mit, ebenso die Finanzwerte, und die Käufe auf Pump legen weiter zu. Somit dürfte das Einsetzen eines zyklischen Bärmarktes noch eine Weile auf sich warten lassen, mit Korrekturen von 5-10% ist allerdings jederzeit zu rechnen.

### WÄHRUNGEN

Der Euro ist wieder einmal an der kritischen Schwelle von 1,05 zum US-Dollar angelangt, wie kritisch zeigt die beigefügte 20-Jahres Chart.

Fallen die 1,05, ist der Weg bis 1,00 und dann etwa 0,95 charttechnisch frei. Sollte sich die Meinung der Marktteilnehmer verfestigen – vieles hängt vom Wortlaut des Fed-Statements nach der Sitzung am 15. März ab – dass die Fed heuer den Leitzins insgesamt drei Mal erhöhen wird, könnten wir noch vor Jahresende einen Euro unter der Dollarparität wiederfinden. Ein rechtspopulistischer Ausgang der Wahlen in Holland und Frankreich würde eine derartige Entwicklung um einiges beschleunigen. Sollten die 1,05 nicht in Bälde fallen, ist eine Schwächephase des US-Dollars die wahrscheinliche Alternative, mit einer Deckelung um 1,10.

20 Jahre Euro/USD - 1,05 eine kritische Schwelle



### 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.“

So stand es im Februar-Ausblick. Dem hätten wir lediglich hinzuzufügen, dass ein nachhaltiger Durchbruch des US-Dollar durch die psychologisch wichtige 1,05 Schwelle zum Euro dem Goldpreis nicht guttun würde.

Erholung, aber noch kein nachhaltiger Trend



### 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 53/Barrel) nicht von langer Dauer sein wird.

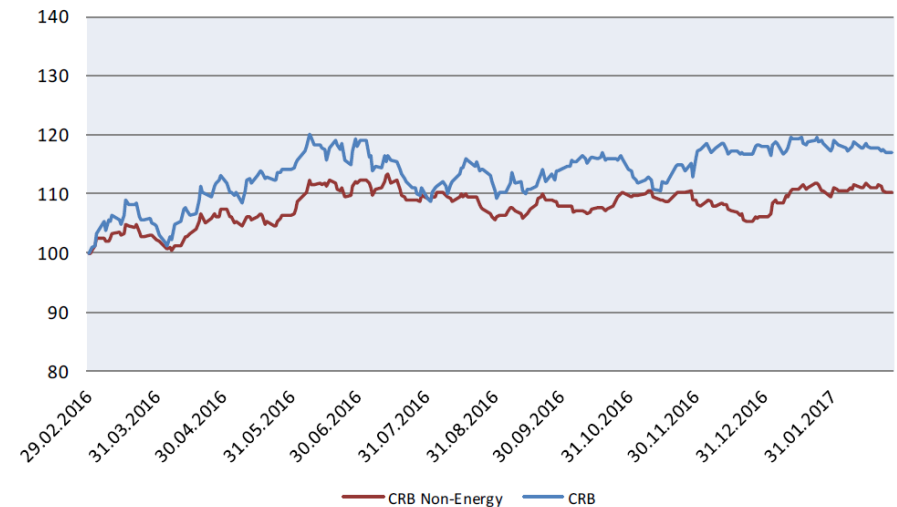
Unser ceterum censeo dazu: Die Bemühungen der OPEC-Mitglieder, mit einigen unheiligen Gesellen im Bunde, den Ölpreis nachhaltig in die Höhe zu hieven, werden scheitern, aus Gründen, die wir bereits mehrfach angeführt haben: die vereinbarte Quotenreduktion, von einer Rekordproduktion ausgehend, ist relativ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

Diesen Ausführungen vom Februar-Ausblick haben wir aktuell nichts hinzuzufügen.

Leicht positiver Trend bis gegen Jahresmitte





# Aktueller Marktausblick

*März 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.