

ÜBERBLICK*

Während die 10-jährigen US-Treasuries erstmals seit Jahren wieder die 3%-Schwelle überschritten haben – die Angst vor eben dieser Entwicklung hat uns die erste kräftige Börsenkorrektur seit langem vermittelt – lohnt es sich vielleicht, die beiden wichtigsten Faktoren, die das Marktgeschehen maßgeblich beeinflussen, nämlich Wachstum und Inflation, einer kurzen Analyse zu unterziehen.

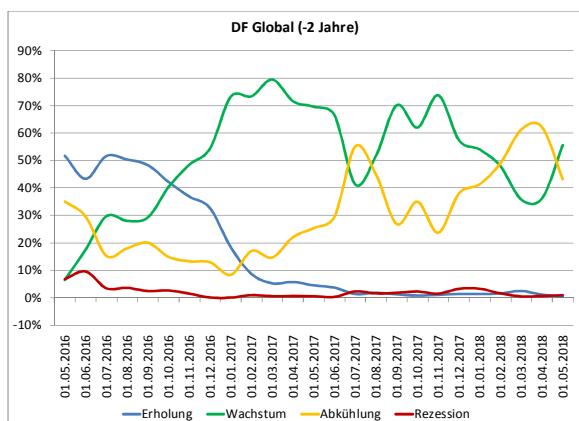
Unser globaler DALE Frühindikator zeigt einerseits, dass das globale Wirtschaftswachstum seinen Zenit überschritten haben dürfte, Abkühlungstendenzen machen sich bemerkbar, gleichzeitig finden sich aber keinerlei Rezessionssignale. Dies ist nicht zuletzt von Bedeutung, weil wenigstens in den USA fast ausnahmslos zyklische Bärenmärkte eingesetzt haben, wenn eine Rezession im Anzug war. Hinsichtlich des Faktors Inflation können wir uns der konsensualen Erwartung, diese könnte demnächst deutlich anziehen, nicht anschließen, einmal, weil das globale Wachstum, wie bemerkt, Abkühlungstendenzen zeigt, zum anderen, weil rückläufiges Geldmengenwachstum und abnehmende Umlaufgeschwindigkeit

des Geldes ebenfalls gegen ein wesentliches Anziehen der Kerninflation sprechen. Die Gesamtinflation könnte, im Falle eines weiteren Anziehens der Rohstoffpreise – eine typische Entwicklung für eine Spätphase konjunkturellen Aufschwungs – etwas zunehmen. In Anbetracht der angespannten finanziellen Lage der privaten US-Haushalte wird dieser Effekt allerdings ein vorübergehender sein, weil die wenig nachfrageelastischen Ausgaben für Lebensmittel und Energie die Nachfrage nach dem Warenkorb der Kerninflation schmälern wird.

Somit geben wir mit aller gebotenen Vorsicht Entwarnung, einmal was die Gefahr einer globalen Rezession während der kommenden 12 bis 18 Monate anbelangt, zum anderen hinsichtlich einer zunehmend inflationären Entwicklung, die uns ein markant höheres Zinsniveau bescheren würde, mit den entsprechend negativen Konsequenzen für überschuldete Volkswirtschaften.

Globaler DALE Frühindikator

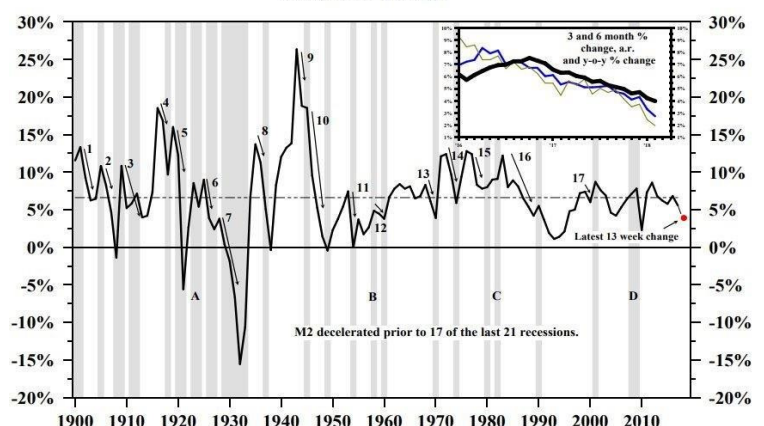
Abkühlungstendenzen, aber keinerlei Rezessionssignale



Quelle: Bloomberg Finance L.P., DALE eigene Berechnungen

Unter anderem spricht rückläufiges Geldmengenwachstum gegen zunehmend inflationäre Entwicklung

M2 Money Stock annual % change



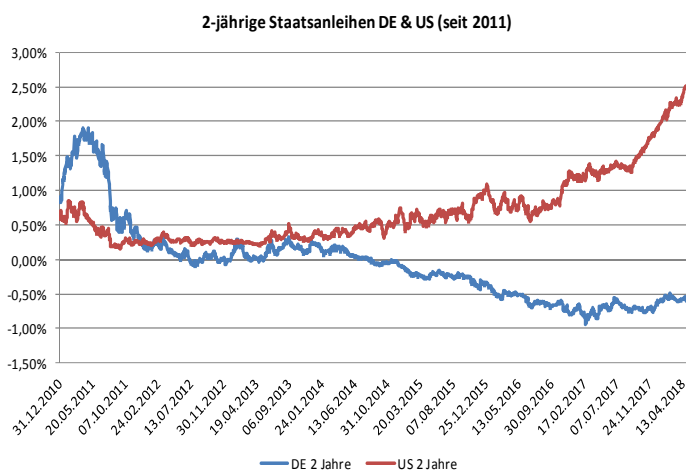
Quelle: Hoisington Investment Management Co.

ZINSEN

Während das US-Zinsniveau relativ marktkonform scheint, ist die Zinssituation der Eurozone eine ganz andere. Der gewaltige Abstand zu den US-Renditen (2-jährige US-Treasuries 2,5% p.a., 2-jährige deutsche Staatsanleihen -0,5% p.a.) ist ausschließlich der eisernen Faust der EZB zu verdanken.

Das reale Wirtschaftswachstum der beiden Volkswirtschaften liegt mit etwa 2% nahezu gleich auf, die Inflationserwartungen auf 10-Jahressicht in den USA nur knapp 0,8% p.a. über jenen der Eurozone. Somit sollten die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen nicht mehr als etwa 1% auseinanderklaffen, während die Differenz aktuell 2,4% ausmacht. Wenn die EZB mit Ende dieses Jahres, wie erwartet, ihr QE-Programm einstellen wird, sollte es zu einer deutlichen Anpassung der Renditen der Eurozone an jene der USA kommen, eine Entwicklung, die dem Wachstum der Eurozone deutlich zusetzen könnte, zumal sich in ihrem Sog auch der Euro erneut befestigen dürfte. Für die nähere Zukunft rechnen wir mit Renditen der 10-jährigen US-Treasuries zwischen 3 – 3,2% p.a. (aktuell 2,97% p.a.), für jene ihrer deutschen Pendanten zwischen 0,6 – 0,8% p.a. (aktuell 0,58% p.a.).

US-Renditen relativ marktnahe, Renditen der Eurozone EZB-manipuliert



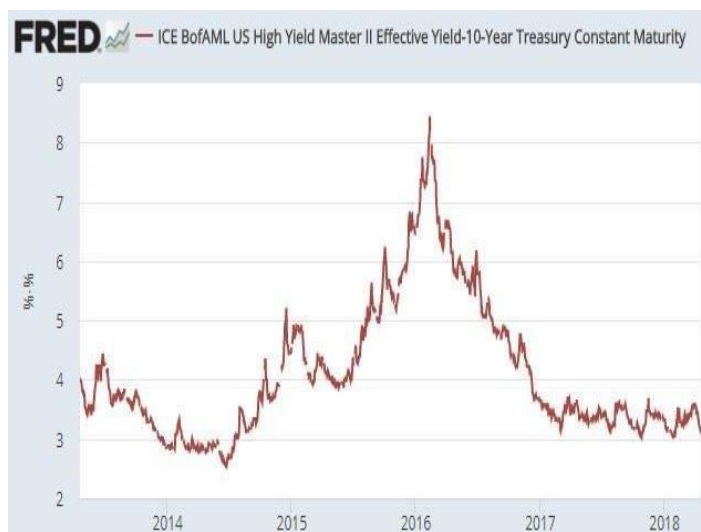
Quelle: Bloomberg Finance L.P.,
DALE eigene Berechnungen, Stand: 03.05.2018

AKTIEN

Hinsichtlich der Entwicklung der Aktienbörsen bleiben wir bis auf weiteres vorsichtig optimistisch. Die derzeit eher pessimistische Stimmung ist positiv zu bewerten, während einer derartigen Phase wechseln Aktien von zittrigen in festere Hände. Des Weiteren waren die Tests der Tiefststände von Anfang Februar erfolgreich, und die Risikoprämien hochverzinslicher Unternehmensanleihen, verlässliche Vorlaufindikatoren der Aktienbörsen, sind nahe ihren historischen Tiefstständen verblieben.

Aber der wichtigste empirische Tatbestand ist wohl der, dass Aktienbärenmärkte beinahe ausnahmslos mit Rezessionen verbunden sind, im historischen Durchschnitt mit einem Vorlauf von sechs Monaten. Das angesehene Research Institute BCA Research Inc. sieht die nächste globale Rezession erst 2020 einsetzen. Behält das Institut recht, sollten sich die Aktienmärkte bis gegen Mitte 2019 gut halten können.

Renditen amerikanischer hochverzinslicher Unternehmensanleihen nahe den historischen Tiefstständen – ein Indiz für eine Erholung der Aktienmärkte



Quelle: FRED Economic Data

WÄHRUNGEN

Im Gegensatz zu Aktien, wo man sich an volkswirtschaftlichem Wachstum, Gewinnentwicklung der Unternehmen und Bewertungen orientieren kann, oder zu Zinsen, wo die wesentlichen Einflussfaktoren Zentralbankpolitik und Inflation sind, gibt es für die Einschätzung von Währungen keine nachhaltig brauchbaren Kriterien. Währungsmärkte orientieren sich einmal am relativen Zinsniveau, dann wieder an Außenhandelsdaten, an Haushaltsdefiziten, an inflationären Trends, und zuletzt vielleicht an der Unberechenbarkeit eines amtierenden Präsidenten. Man weiß es immer erst im Nachhinein.

Wir beobachten derzeit eine extrem volatilitätsarme Phase der Währungsmärkte, die auf das Geplänkel um Außenhandelsstarife relativ ungerührt reagiert haben. Nunmehr ist die Tradingrange des Euro zum US-Dollar zwischen 1,22 und 1,25 allerdings nach unten durchbrochen worden, und soeben auch der nächste Widerstand bei 1,20 (aktuell 1,196), was für eine relative Stärkephase des US-Dollar spricht. Es ist durchaus möglich, dass es zu einer weiteren Befestigung bis zum oberen Rand der alten Tradingrange zwischen 1,05 und 1,15 kommt. Wir halten diese Stärkephase des US-Dollar aber nur für eine vorübergehende, hauptsächlich deswegen, weil wir erwarten, dass sich die Zinsspanne der beiden Währungen in der zweiten Jahreshälfte deutlich verengen wird.

Stärkephase des US-Dollar könnte bis gegen 1,15 zum Euro anhalten



Quelle: StockCharts.com

GOLD

Gold hat seit Jahresanfang kein Eigenleben entwickelt, die Preisbewegungen reflektieren prozentuell eins zu eins jene des Euro-/Dollar-Paares. Damit können wir, ceteris paribus, mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass ein weiterer Verfall des Euro gegen 1,15 (aktuell 1,203) einen Preisrückgang des Goldes (aktuell USD 1.313/Feinunze) gegen USD 1.250 auslösen wird.

Sollte sich hingegen der Euro wieder auf sein Jahreshoch von 1,25 zum US-Dollar erholen, dürfte auch Gold erneut das Jahreshoch um USD 1.360/Feinunze erreichen. Diese Koppelung wird vermutlich solange anhalten, bis wir der kommenden Rezession ein gutes Stück näher gerückt sind, und der Putz vom „Goldilocks“ Szenario langsam abbröckelt.

Gold folgt derzeit eins zu eins der Entwicklung des Euro/Dollar-Paares



Quelle: StockCharts.com

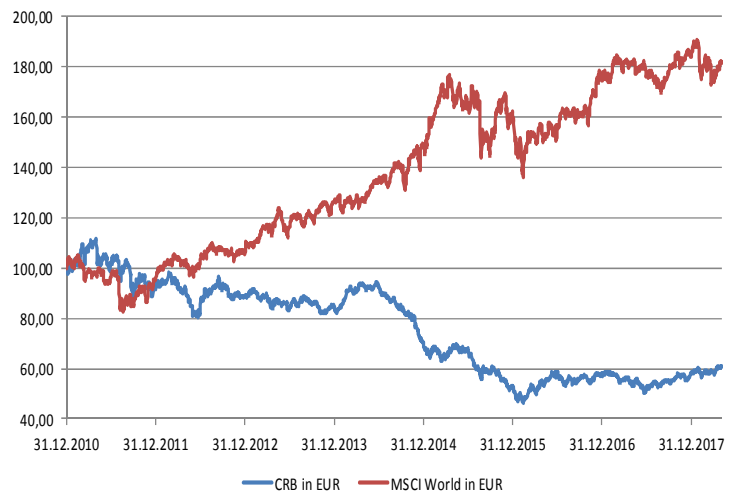
ROHSTOFFE

Die Trump'schen Tarifdrohungen haben vor allem die Preise für Aluminium, Nickel, und Palladium in gewaltige Schwingungen versetzt, 30% hoch, dann wieder ein Rückschlag um die Hälfte der Aufwärtsbewegung. Gleichzeitig haben die erneuten und verschärften US-Sanktionen gegen Russland und seine Oligarchen den Ölpreis sprunghaft in die Höhe getrieben, auf knapp unter USD 70/Barrel (Nymex Crude). Im Gegensatz zu den industriellen Metallen hat sich der Ölpreis knapp an seinem Höchststand behauptet.

Wir wollen diesmal nicht auf die einzelnen Komponenten des globalen Rohstoffindex CRB eingehen, sondern lediglich festhalten, dass Rohstoffpreise in der Regel in der Endphase eines Konjunkturaufschwunges deutlich anziehen, manchmal auch dann noch, wenn die Aktienmärkte längst begonnen haben, die kommende Rezession zu antizipieren, wie das 2008 der Fall war.

Preisschere Aktien-Rohstoffe weit offen, Annäherung über ein Anziehen der Rohstoffpreise wahrscheinlich

CRB vs. MSCI World (in EUR, seit 2011)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.,

DALE eigene Berechnungen, Stand: 03.05.2018

Unser Team



Dr. Anton Fink
Geschäftsführer
Gesellschafter

Tel.: +43/1/890 35 07 - 70

E-Mail: af@dale.at



Dr. Marko Musulin
Geschäftsführender
Gesellschafter

Tel.: +43/1/890 35 07 - 11

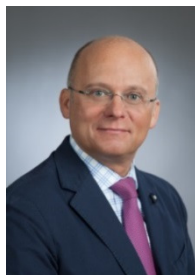
E-Mail: mm@dale.at



Mag. (FH) Josef Reiter
Geschäftsführer
Gesellschafter

Tel.: +43/1/890 35 07 - 22

E-Mail: jr@dale.at



Mag. Gerhard Gallner
Mitglied der erweiterten
Geschäftsführung, Prokurist

Tel.: +43/1/890 35 07 - 66

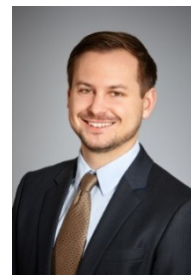
E-Mail: gg@dale.at



Mag. Karol Zygmunt, CFA
Deputy CIO

Tel.: +43/1/890 35 07 - 33

E-Mail: kz@dale.at



Mag. Heimo Neuhold, CPM
Senior Portfolio Manager

Tel.: +43/1/890 35 07 - 44

E-Mail: hn@dale.at



Barbara Hager, M.A.
Senior Relationship
Manager

Tel.: +43/1/890 35 07 - 35

E-Mail: bh@dale.at



Maximilian Zdrzil, B.A.
Client Relationship
Manager

Tel.: +43/1/890 35 07 - 55

E-Mail: mz@dale.at



Mag. Julia Krawczyk
Assistenz der Geschäftsführung
Administration

Tel.: +43/1/890 35 07 - 60

E-Mail: jk@dale.at

Herausgeber

DALE Investment Advisors GmbH
Mariahilfer Straße 17/6
1060 Wien

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.

Dieser Marktausblick kann Informationen enthalten, die vertraulich sind und/oder dem Berufsgeheimnis unterliegen. Diese Information ist nur für die in dieser Aussendung benannte Person oder Rechtseinheit bestimmt. Jede unautorisierte Durchsicht, Verwendung, Offenlegung oder Verbreitung ist verboten. Falls Sie nicht der beabsichtigte Empfänger sind, bitten wir Sie, den Absender zu benachrichtigen, die empfangene E-Mail zu löschen sowie alle Kopien hiervon zu vernichten. Vielen Dank.

Da über das Internet versandte E-Mails während des Übermittlungsprozesses leicht verfälscht und/oder unter fremden Namen erstellt werden können, übernehmen wir keine Verantwortung für den Inhalt der E-Mail oder der Anhänge. Folglich kann der Inhalt kein rechtlich bindendes Angebot und keine rechtlich bindende Annahme eines Angebots begründen, sofern nicht ausdrücklich schriftlich anders vereinbart. Diese E-Mail dient ausschließlich dem Informationsaustausch. Es gelten unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

Wir bemühen uns, unser Netzwerk von Viren freizuhalten. Dennoch sollten Sie diese E-Mail und seine Anhänge auf Viren überprüfen, da wir keine Verantwortung für Computerviren übernehmen, die durch diese E-Mail unbeabsichtigt übermittelt werden.