

ÜBERBLICK*

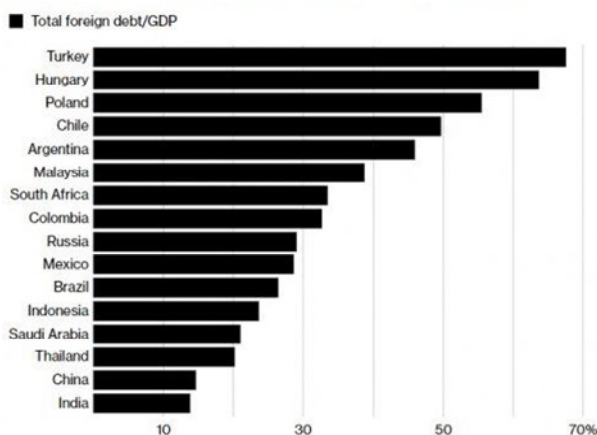
Der amerikanische Präsident hat sich in seiner ersten Amtsperiode bislang vergeblich bemüht, die Märkte durch eine Reihe „wohlüberlegter“ Maßnahmen zu verunsichern, zuletzt durch die einseitige Aufkündigung des Atomabkommens mit dem Iran, durch eine Absage des Termins mit seinem nordkoreanischen Widerpart, und durch eine Verschärfung des Handelskriegs. Was Trump versagt geblieben ist, hat Italien geschafft, mit einem politischen Gau, der die Eurozone in das Jahr 2011 zurückwerfen könnte. Gleichzeitig hat der krisenhafte Verfall der türkischen Lira (nomen est omen) einen nicht unerheblichen Beitrag dazu geliefert, die Risikomärkte, vor allem aber auch die Einheitswährung, aus dem Gleichgewicht zu werfen.

Wir vermuten, dass sich die Situation um das hochverschuldete Italien weiter beruhigen wird, nur knapp 24% der Italiener befürworten einen Austritt aus dem Euro, die neue Regierung wird ihn daher wohl kaum betreiben wollen. Die türkische Krise könnte hingegen jederzeit eskalieren, das Land hat die höchste Auslandsverschuldung aller Schwellenländer USD 180 Milliarden dieser Außenstände werden

innerhalb der kommenden zwölf Monate fällig, während die gesamten Fremdwährungsreserven des Landes nur USD 135 Milliarden ausmachen. Auch diese Liquidität könnte rasch dahinschmelzen, wenn türkische Investoren beginnen sollten, ihre Fremdwährungsdepots ins Ausland zu übersiedeln. Gemäß einer Statistik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) wären vor allem europäische Banken, allen voran die spanischen, gefährdet, sollte dieser Prozess einsetzen.

Im globalen **DALE** Frühindikator haben zuletzt Abkühlungstendenzen ihren Vorsprung gegenüber jenen, die Wachstum signalisieren, wieder ausgebaut, lediglich in den USA überwiegen weiterhin die Wachstumssignale. Das zweite Quartal könnte nach einer aktuellen Statistik der Atlanta Federal Reserve Bank sogar ein reales Wachstum von über 4% p.a. verzeichnen. Nach wie vor gibt es keinerlei Anzeichen dafür, dass innerhalb der nächsten sechs bis zwölf Monate mit einer Rezession zu rechnen ist, weder global noch in den einzelnen Regionen, die der **DALE** Frühindikator verfolgt.

Türkei unter Schwellenländern relativ zum BIP am höchsten verschuldet

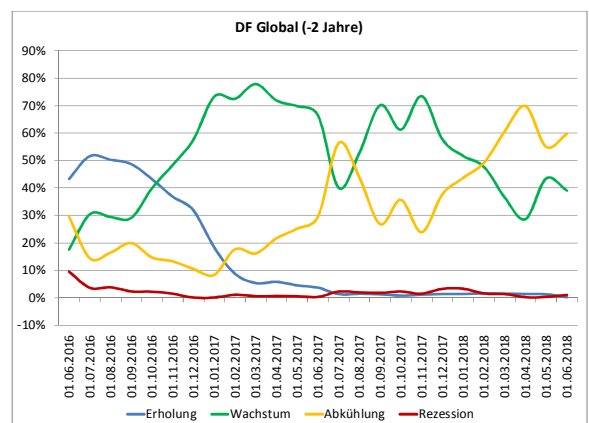


Source: IIF, IMF

NOTE: Foreign debt includes corporate and government borrowings

Globaler DALE Frühindikator

Abkühlungstendenzen, aber keinerlei Rezessionssignale



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

ZINSEN

Seit dem berühmten Zitat des EZB Präsidenten Draghi aus dem Jahr 2011 „whatever it takes“ hat sich im Bereich der Staatsanleihen der Eurozone nichts mehr zugetragen, das an Dramatik vergleichbar wäre – bis zum Dienstag der Vorwoche. Innerhalb zweier Tage haben die Renditen 10-jähriger italienischer Staatsanleihen von 2,4% auf 3,2% p.a. angezogen.

Beinahe im Tandem sind die Renditen der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen von knapp 0,6% p.a. auf unter 0,4% zurückgefallen, ein Paradebeispiel für eine Zuflucht in einen sicheren Hafen, und ein warnendes Wetterleuchten für alle jene, die meinen, auf eine Diversifikation in risikoarme Veranlagungen verzichten zu können.

Märkte tendieren dazu, auf „events“ über zu reagieren, die Risikoprämien italienischer Staatsanleihen sind bereits wieder zurückgegangen, und die Renditen der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen werden demnächst wohl wieder über 0,5% anziehen, es sei denn, die Türkei Krise eskaliert.

AKTIEN

Der Eurostoxx Index hat innerhalb der vergangenen Woche um etwa 4% nachgegeben, der globale Leitindex S&P 500 nur um etwa ein halbes Prozent, ein Indiz dafür, dass die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass die aktuelle Krise auf Europa beschränkt bleiben wird, und das anhaltend positive globale Wachstum nicht gefährdet sein sollte.

Die tragenden Säulen des allgemeinen Wohlbefindens sind einerseits das Fehlen jeglicher Anzeichen, eine Rezession könnte innerhalb der nächsten zwölf Monate schlagend werden, zum anderen die hartnäckig positive Entwicklung der amerikanischen Börsen, die – dank Trumps Steuerreform – maßgeblich von den höchsten Aktienrückkäufen in der US-Börsengeschichte profitieren. Solange dieses Umfeld die Szene beherrscht – hinsichtlich der US-Aktienrückkäufe vermutlich bis gegen Jahresende – sind Rückschläge in den Aktienmärkten – ceteris paribus – weiterhin Gelegenheiten für Zukäufe. Langfristig werden die hohen Bewertungen zu einem Problem werden.

Italiens politischer Gau im Spiegel der Renditen

NIRP's Revenge

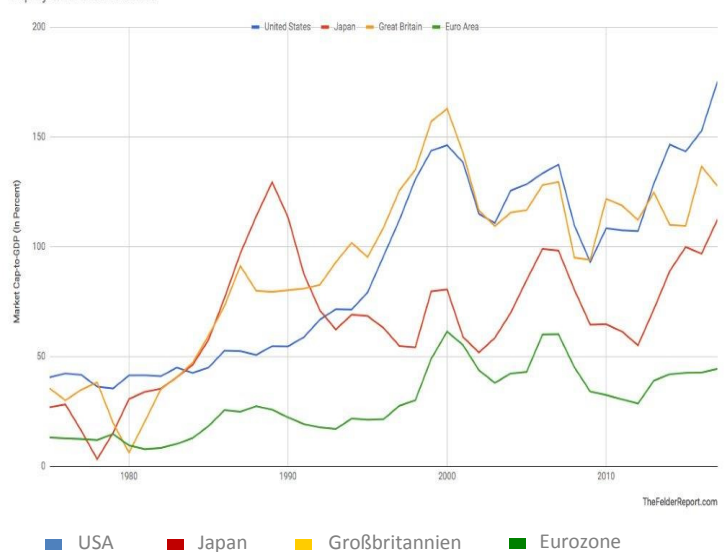
Italy 2-Day Bond Massacre: 10-Year Yield



Quelle: wolfstreet.com

Bewertung der wichtigsten Börsenindizes um oder über ihren Höchstständen

Equity Market Valuations



Quelle: TheFelderReport.com

WÄHRUNGEN

2017 hat das Wirtschaftswachstum der Eurozone positiv überrascht, während jenes der Vereinigten Staaten hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist – der wesentliche Grund für die Befestigung des Euro im vergangenen Jahr. Nunmehr hat sich diese Entwicklung ins Gegenteil verkehrt. Die Entwicklung an der Zinsfront spricht ebenso gegen den Euro – der Zinsabstand der 10-jährigen US-Treasuries von jenen ihrer deutschen Pendanten ist aktuell auf knapp 2,5% angewachsen (10-jährige US-Treasuries 2,9% p.a., 10-jährige deutsche Staatsanleihen 0,42% p.a.).

Die Italienkrise, gepaart mit einer gefährlichen Eskalation der türkischen Situation, könnte nun dazu führen, dass der Euro unter den markttechnisch wichtigen Widerstand von 1,155 zurückfällt. Damit wäre der Weg an den unteren Rand der langjährigen Tradingrange zwischen 1,15 und 1,05 wieder frei. Derzeit sehen wir die Chancen dafür bei etwa 70 zu 30.

Eskaliert die Italien- bzw. Türkeikrise könnten die 1,15 fallen



Quelle: stockcharts.com

GOLD

Gold hat sich von den politischen Entwicklungen in und um Europa, und von den heftigen Schwankungen an der Zins- und Währungsfront, kaum irritieren lassen, neben der relativ positiven Entwicklung der US-Börsen ein weiteres Zeichen dafür, dass das europäische Krisenszenario aus Sicht der Marktteilnehmer wenigstens vorläufig keinen globalen Stellenwert einnimmt.

Gold befindet sich nach der langen Talfahrt weiterhin in einer Konsolidierungsphase, ein nachhaltig positiver Trend ist vorläufig nicht erkennbar. Einige sehen einen Hoffnungsschimmer in der hohen Korrelation zwischen Gold und dem Schweizer Franken, der zuletzt nach oben ausgebrochen ist. Aus unserer Sicht kein besonders überzeugendes Indiz.

Ausbruch des Schweizer Franken – folgt das Gold?



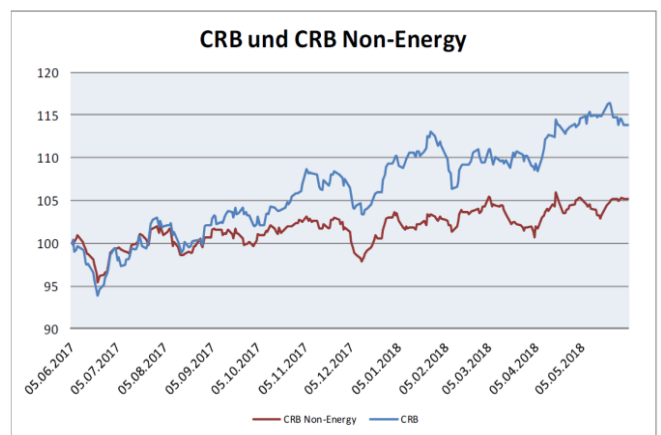
Quelle: optuma.com

ROHSTOFFE

Gespräche zwischen Saudi-Arabien und Russland über eine Erhöhung der Produktionsquoten waren der Grund für den jähen Absturz des Ölpreises innerhalb weniger Tage, von einem Hoch von USD 73/Barrel (WTI) auf etwa USD 66/Barrel. Damit ist allerdings nicht mehr geschehen, als dass der Höhenflug, der gegen Ende März eingesetzt hat, wieder egalisiert worden ist.

Die weitere Entwicklung, wie jene der meisten industriell verwertbaren Rohstoffe, wird nicht zuletzt vom US-Dollar abhängen. Bricht er die 1,15 Barriere zum Euro, wird der Aufwärtstrend des globalen Rohstoffindex CRB schwach ausfallen, für Euro-Investoren allerdings nach wie vor ein interessantes Element der Diversifikation.

**Rohstoffe
für Euro-Investoren sinnvolles Element der
Diversifikation**



Quelle: Bloomberg Finance L.P.,
DALE eigene Berechnungen, Stand: 04.06.2018

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 Zygmont, 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.