

## ÜBERBLICK\*

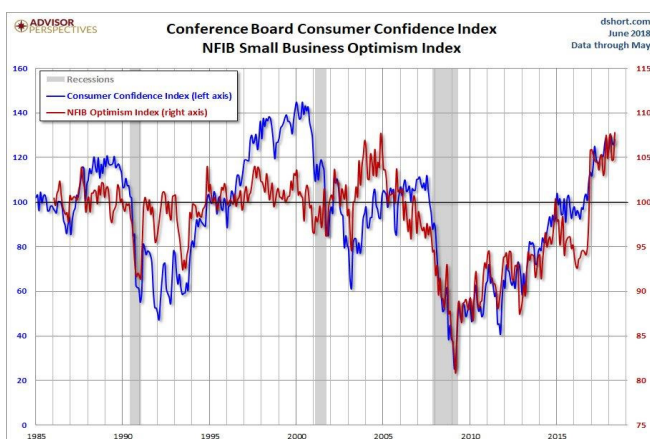
Die Trump'schen Tarifdrohungen eskalieren zusehends, sie treffen unter anderem USD 250 Mrd. an Importen aus China. Da China nur insgesamt USD 130 Mrd. aus den USA importiert, kann es im Tarifkrieg nicht mehr mithalten, muss nach Alternativen Ausschau halten, etwa amerikanischen Unternehmen in China das Leben schwer machen. Sei's wie's sei. Die Auswirkungen auf das globale Wachstum sind derzeit noch schwer einzuschätzen. Das Stimmungsbild in Europa hat sich leicht eingetrübt, während der Optimismus in den USA, sowohl in Kreisen von Konsumenten als auch Unternehmern, ungebrochen scheint.

Auffallend ist der sich immer weiter ausbreitende Konsens, dass wir 2020 mit einer US-Rezession zu rechnen haben. Dieser Konsens fußt wohl auf drei Faktoren: die aktuelle Wachstumsphase wird 2020 die längste jemals verzeichnete sein, die Auswirkungen der Trump'schen Steuerreform werden bis dahin verpuffen, während die Leitzinserhöhungen der FED, die wie immer „behind the curve“ agiert, Wirkung zeigen werden. Die Frage, die sich naturgemäß stellt ist die, ob der Konsens Recht behalten kann. Würden

nicht Unternehmer, mit diesen Aussichten konfrontiert, ihre Investitionsbudgets kürzen und Kreditverbindlichkeiten zurückführen, um auf den Wachstumseinbruch vorbereitet zu sein? Dies würde vielleicht eine Abkühlung des Wirtschaftsklimas auslösen, jedenfalls aber keine Rezession, deren wesentliche Voraussetzung ein nachhaltig überbordender Optimismus ist. Für die USA können wir diese Frage mit großer Zuversicht verneinen. Dort lebt man die Zyklen voll aus, genießt die guten Zeiten bis zur Neige. Wenn dann die Rezession einsetzt, hat man die Mittel griffbereit, rasch zu reagieren. Rezessionen sind daher in den USA gravierender als in unseren Breiten, mit rasch anziehender Arbeitslosigkeit und zahllosen Konkursen. Der Tiefpunkt ist damit früher erreicht als bei uns, die Erholung setzt rascher ein. Der Konsens mag also Recht behalten.

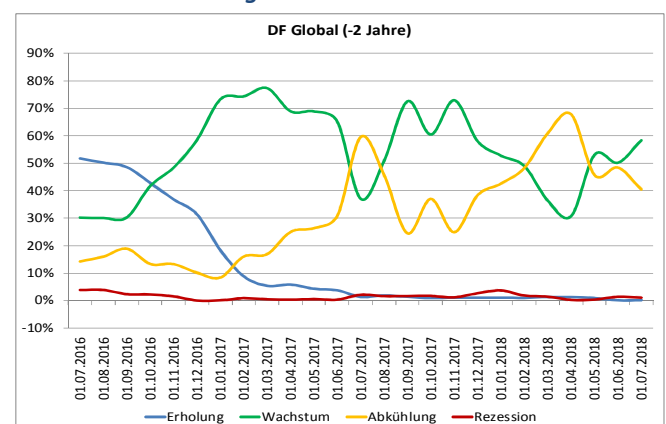
Im globalen **DALE** Frühindikator überwiegen erneut die Wachstumssignale. Sie resultieren allerdings weitgehend aus einer boomenden amerikanischen Wirtschaft, während der Rest der Welt deutliche Abkühlungstendenzen aufzeigt.

### Optimismus unter Konsumenten und Unternehmern in den USA ungebrochen



### Globaler DALE Frühindikator

#### Wachstumssignale überwiegen, allerdings weitgehend USA bestimmt



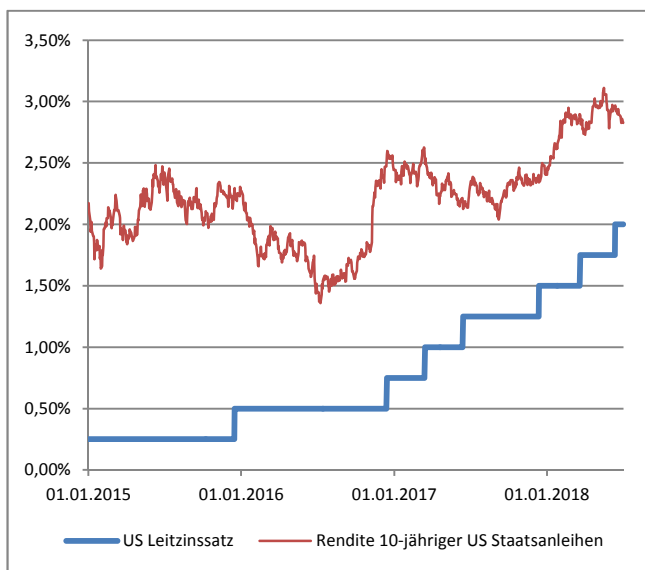
## ZINSEN

Während die Federal Reserve Bank die Leitzinsen seit Ende 2015 bereits sieben Mal um insgesamt 1,75% angehoben hat, ist das Renditeniveau der 10-jährigen US-Treasuries nur um knappe 0,7% p.a. angestiegen. Es liegt unterhalb des Niveaus von Anfang 2014, und scheint, entgegen dem überwältigenden Konsens, nicht willens, die 3% Barriere nachhaltig zu überwinden. Und das trotz boomender US-Wirtschaft.

Die Gründe sind rasch aufgezählt: die Kerninflation liegt weiterhin knapp unterhalb der 2%-Schwelle, der aktuelle Wirtschaftsboom wird als nicht nachhaltig eingeschätzt, das Geldmengenwachstum ist seit Mitte 2017 deutlich eingebrochen, und die Umlaufgeschwindigkeit liegt auf dem tiefsten Niveau seit 1949.

Ist damit der Zinszenit am langen Ende in diesem Konjunkturzyklus erreicht? In den USA vielleicht, in Europa hingegen droht mit dem Auslaufen des QE-Programmes Ende 2018 eine Anpassung nach oben.

### US-Treasuries trotz relativ aggressiver Fed-Politik weiterhin unter 3% p.a. Schwelle



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

## AKTIEN

Unsere Arbeitshypothese ist nach wie vor, dass die nächste Bärenmarktphase der globalen Aktienmärkte erst im Vorfeld einer US-Rezession einsetzen wird, somit also – siehe Konsens – ab Mitte 2019. Wir können allerdings nicht ausschließen, dass die Wechselwirkung zwischen dem Einbruch der Aktienbörsen und dem Einsetzen einer US-Rezession sich umkehren könnte – dass also die Korrektur der Börsen ein Auslöser für eine US-Rezession sein könnte, dies umso eher, als der aktuelle Wirtschaftsboom in den USA von einem Gefühl des finanziellen Wohlbefindens getragen ist, das wiederum mit den überhöhten Bewertungen von Aktien und Immobilien zu tun hat.

Der immer weitere Kreise ziehende Tarifkrieg könnte ein Auslöser für eine derartige Entwicklung sein, die Schwäche der Finanztitel, deren Index an einer kritischen Schwelle angelangt ist, sowie die Tatsache das sowohl der Dow Industrial Index als auch der Dow Transport Index unter ihre 200-Tageslinie gefallen sind, könnten dafür ein Indiz sein.

Abgesehen davon ist die innere Verfassung der US-Börsen allerdings nach wie vor konstruktiv, kleinkapitalisierte Werte haben das Rekordniveau von Ende Januar überwunden, Technologiewerte boomen, und so bleiben wir – mit angehaltenem Atem – bei unser eingangs erwähnten Hypothese.

### Schwäche der US-Finanztitel mögliches Indiz für Korrektur des Gesamtmarktes



Quelle: stockcharts.com

## WÄHRUNGEN

Der Euro hat das entscheidend wichtige technische Niveau von 1,156 zum US-Dollar bereits mehrmals getestet, mit jedem erneuten Test wächst die Wahrscheinlichkeit, dass dem US-Dollar der Durchbruch in Richtung der alten Widerstandszone von 1,05 gelingen wird.

Es gibt derzeit kaum Argumente für eine Befestigung des Euro, alles scheint für den US-Dollar zu sprechen, das deutlich höhere Renditeniveau über das gesamte Laufzeitspektrum, die boomende Wirtschaft, und die restriktive Zentralbankpolitik. Wir rechnen also mit dem Durchbruch, und anschließend mit einer Tradingrange, zunächst zwischen 1,10 und 1,15.

*Durchbruch des US-Dollar unter 1,15 Schwelle zum Euro  
immer wahrscheinlicher*



Quelle: stockcharts.com

## GOLD

Gold befindet sich nach der langen Talfahrt weiterhin in einer Konsolidierungsphase, der jüngste Rückschlag auf das aktuelle Niveau um USD 1.250/Feinunze seit Mitte Juni hat in einer Phase der Konsolidierung in der Entwicklung des Euro/US-Paares stattgefunden, was zur Vermutung Anlass gibt, dass eine Entkoppelung der Kursentwicklung zwischen Gold und dem genannten Währungspaar einsetzen könnte.

Dies vorausgesetzt könnte sich der Goldpreis auf dem Dezembertief von USD 1.240/Feinunze erfangen, auch wenn der US-Dollar, wie wir erwarten, die Barriere von 1,156 nachhaltig durchbricht. Die extrem negativen Sentiment-Indikatoren sprechen jedenfalls dafür, und somit sind die Chancen aufrecht, das Gold für Euro-Investoren zumindest werthaltig bleiben sollte.

### Gold könnte – trotz Dollar-Stärke – bei 1.240/Feinunze einen Boden finden



Quelle: stockcharts.com

Rechte Spalte:

Quelle 1: stockcharts.com

Quelle 2: Bloomberg Finance L.P., DALE eigene Berechnungen

## ROHSTOFFE

Nach Schätzungen der International Energy Agency (IEA) wird die globale Nachfrage nach Öl 2018 etwa 100 Millionen Barrels pro Tag erreichen, 1,5 Millionen mehr als 2017. In der OPEC Sitzung am 22. Juni wurde beschlossen, die Produktion nur um etwas mehr als die Hälfte dieser Erhöhung aufzustocken, anscheinend zur allgemeinen Überraschung. Das Resultat war ein parabolischer Anstieg des Ölpreises von USD 65 auf knapp USD 75/Barrel WTI. Damit dürfte es vorläufig sein Bewenden haben, das globale Wirtschaftswachstum sollte 2019 beginnen abzukühlen, während die US-Produktion voraussichtlich neue Höchststände erreichen wird. Dennoch, wir befinden uns in einer spätzyklischen Phase, die generell für festere Rohstoffpreise spricht, die industriellen Metalle könnten demnächst ihre Korrekturphase überwinden und der globale Rohstoffindex CRB – in Euro – neuen Höchstständen entgegensehen.

### Öl – USD 75/Barrel vorläufiges Hoch nach OPEC-Sitzung



### CRB Indizes könnten spätzyklisches Hoch ansteuern

#### CRB und CRB Non-Energy



## 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

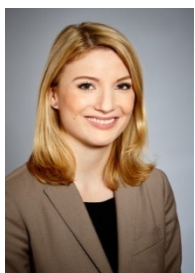
E-Mail: kz@dale.at



**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.