

ÜBERBLICK*

Es finden sich zur Zeit genügend politische Themen, die unsere Marktteilnehmer verunsichern könnten, wie etwa der eskalierende US-/chinesische Handelskrieg, inzwischen Realität geworden, der bemerkenswerte Rechtsruck in Schweden, das eskalierende italienische Budgetdefizit, in Tandem mit einer Staatsverschuldung von 130% des BIP, vor allem aber die sich immer mehr verhärtenden Fronten in den Brexit Gesprächen, die einen „no deal“ Ausgang im März 2019 immer wahrscheinlicher werden lassen. Da es aber Theresa May schwer fallen wird, im November eine parlamentarische Mehrheit für diesen Ausgang zu finden, und die Konservativen sich vermutlich kaum auf eine erneute Parlamentswahl werden einlassen wollen, wächst die Wahrscheinlichkeit, dass letztlich doch eine Entscheidung für ein zweites Referendum fallen könnte, mit den Optionen „No Brexit“ bzw. „No Deal Brexit“.

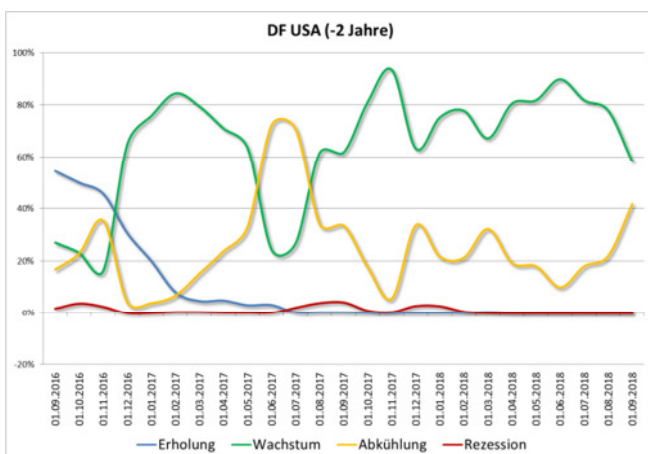
Die Verunsicherung der Marktteilnehmer hält sich in Grenzen, die Wertschwankungen in beinahe allen gängigen Veranlagungskategorien und Währungsrelationen halten sich in einem äußerst bescheidenen

Rahmen. Somit bleibt uns vorläufig eine moderate „risk-on“ Phase in den Risikomärkten erhalten. Warum? Weil sich all diese politischen Themen bis dato kaum in den globalen Wachstumsstatistiken niedergeschlagen haben.

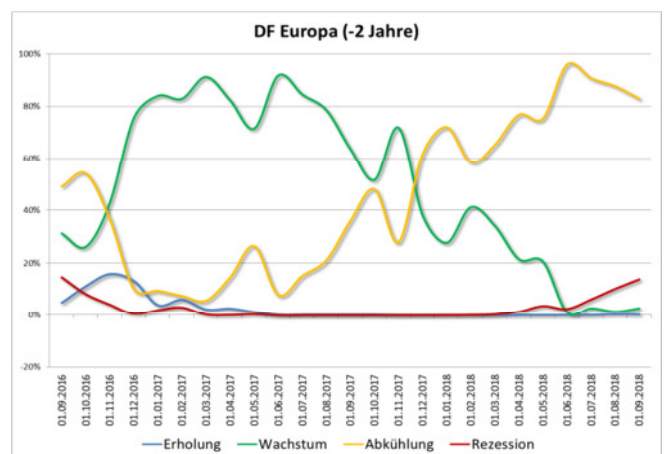
Der globale **DALE** Frühindikator zeigt einen leichten Trend vom Wachstum zur Abkühlung, allerdings ohne jegliche Anzeichen einer bevorstehenden Rezession.

Was uns eher beunruhigt ist das zunehmende Auseinanderklaffen der Wachstumsraten zwischen den Vereinigten Staaten und dem Rest des OECD Raumes. Beunruhigend deshalb, weil die U.S. Federal Reserve Bank in Anbetracht der Tatsache, dass die US-Konjunktur boomt, kaum eine Veranlassung sehen wird, von ihrer zunehmend restriktiven Politik Abstand zu nehmen, wenn es außerhalb der Vereinigten Staaten zu einer krisenhaften Entwicklung kommen sollte. Ein globales Zusammenrücken, wie wir das 2008 erlebt haben, wird es bis auf weiteres nicht mehr geben.

Kräftiges Wachstum in den USA ...



... während Europa abkühlt und erste Rezessionssignale sichtbar werden



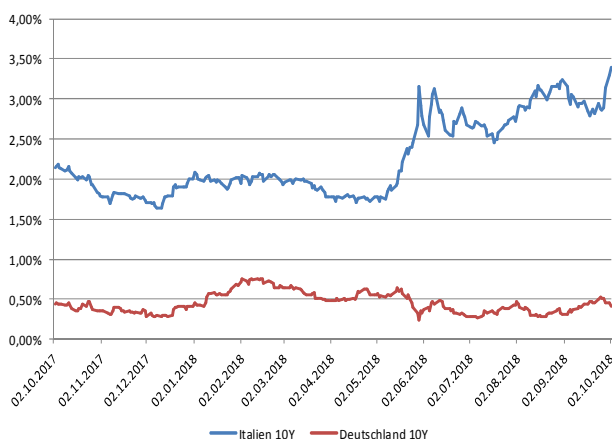
ZINSEN

Die Marktteilnehmer rechnen mit fünf weiteren Zinserhöhungen der U.S. Federal Reserve, eine weitere 2018, drei in 2019 und eine in 2020. Das Leitzinsniveau wäre dann bei 3,5% angelangt, deutlich über dem aktuellen Niveau 10-jähriger US-Treasuries (aktuell 3,05% p.a.). Wir vermuten, dass sich die Wachstumskurve der US-Wirtschaft spätestens ab Mitte 2019 deutlich verflachen wird, und die Fed, aus Sorge, die Verantwortung für die nächste Rezession in die Schuhe geschoben zu bekommen, sich veranlasst sehen wird, auf die letzten beiden derzeit eingepreisten Zinserhöhungen zu verzichten. Somit bleiben wir bei unserer Prognose, dass das Niveau der 10-jährigen US-Treasuries nicht über 3,3% p.a. ausbrechen wird.

Die 10-jährigen deutschen Staatsanleihen (Rendite aktuell 0,42% p.a.) haben in Anbetracht des Auslaufens des QE-Programms der EZB zum Jahresende ein etwas größeres Potential für eine Renditesteigerung, bis gegen 1% p.a. Ob es dazu kommt, hängt stark von der Entwicklung der europäischen Peripherie und dem Brexit Ausgang ab. Kriselt es, wie derzeit, fließt Geld in den sicheren Hafen deutscher Staatsanleihen und verhindert ein ansonsten marktkonformes Anziehen ihrer Renditen.

Krisenindex Italien übt Druck auf deutsches Zinsniveau aus

Renditen Italien & Deutschland (-1 Jahr)



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

AKTIEN

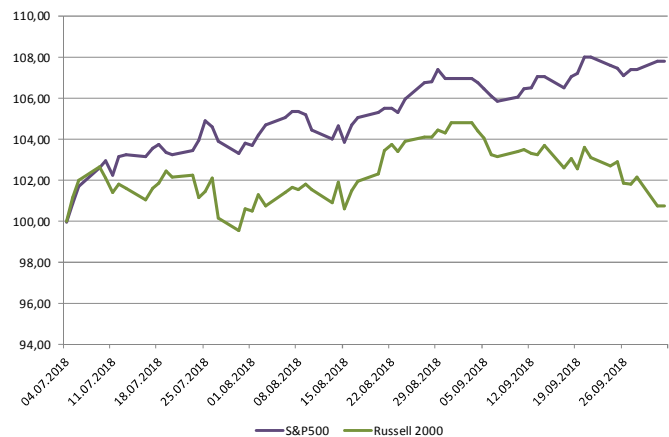
Das Ende zyklischer Bullmärkte ist kein Ereignis, sondern ein monatelanger Prozess, in dem das Kaufinteresse der Anleger nachlässt bzw. die Bereitschaft, Gewinne mitzunehmen, zunimmt. Immer weniger Aktien erreichen neue Höchststände – am Zenit der Bullmärkte in den USA seit 1929 waren es etwa 6% – während immer mehr Aktien 20% oder mehr von ihren jeweiligen Höchstständen eingebüßt haben. Über denselben Zeitraum waren es im Schnitt 22%. Am letzten Bullmarkttop im Oktober 2007 hatten knapp 11% der Aktien ein neues High erreicht, 27% waren mehr als 20% von ihren Höchstständen entfernt.

Wir sind derzeit noch weit von derartigen Statistiken entfernt, die kleinkapitalisierten Werte im Russel 2000 Index – in dieser Kategorie beginnt erfahrungsgemäß der Verfall – zeigen allerdings eine beginnende Tendenz in diese Richtung, noch kein Gelb für den Gesamtmarkt, eher ein blinkendes Grün.

Wir bleiben also vorsichtig optimistisch, mit Korrekturen in einer Größenordnung von bis zu 10% muss allerdings jederzeit gerechnet werden.

Kleinkapitalisierte Werte beginnen zu bröckeln

S&P500 vs. Russell 2000 (-3 Monate)



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

WÄHRUNGEN

Nach wie vor ist schwer einzuschätzen, wie sich der eskalierende Handelskrieg in den Währungsmärkten niederschlagen wird. In die Relation von Euro zum US-Dollar ist Ruhe eingetreten, es hat sich eine enge Tradingrange zwischen 1,55 und 1,75 etabliert.

Wir bleiben bei unserer Prognose, dass die untere Schwelle fallen wird. Es sind vor allem zwei Argumente, die für einen stärkeren Dollar sprechen, einmal die größere Attraktivität des US-Wirtschaftsraumes, und zum anderen das eklatant hohe Zinsdifferential (2-jährige US-Treasuries haben eine Rendite von 2,8% p.a., 2-jährige deutsche Staatsanleihen von -0,6% p.a.).

US-Dollar sollte Stärkephase demnächst fortsetzen



GOLD

Ob Gold goldeswert ist oder nicht wird sich erst im nächsten zyklischen Bärenmarkt erweisen. Bis dahin verfolgen wir die Preisentwicklung des Edelmetalls lediglich aus taktischer Sicht, beobachten Sentiment- und markttechnische Indikatoren, etwa Trends und Preisniveaus, die – nach oben – einen Widerstand anzeigen bzw. – nach unten – eine Unterstützung. Derzeit ist kein Trend erkennbar, die Stimmung ist extrem negativ – was für eine Erholung spricht – und der nächste bedeutsame Widerstand liegt bei USD 1.220/Feinunze, eine Unterstützung bei USD 1.180 (aktuell 1.190).

Wer kurzfristig in Gold spekulieren will, dem sei Fortune gegönnt, wer aus Gründen der Vermögensdiversifikation langfristig investieren will, für den ist ein schrittweiser Einstieg, beginnend am aktuellen Niveau, durchaus sinnvoll.

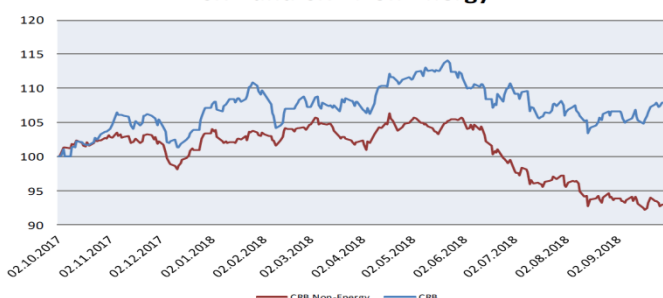
Mittelfristig negativer Trendkanal Kurzfristig Erholung bis USD 1.220 möglich



Quelle: stockcharts.com

Spätzyklische Rallye im globalen Rohstoffindex CRB eher wahrscheinlich

CRB und CRB Non-Energy



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

ROHSTOFFE

Wir hatten im unserem Septemberausblick darauf hingewiesen, dass zwei Umstände in absehbarer Zukunft für einen deutlichen Anstieg des Ölpreises sorgen könnten, nämlich die US-Sanktionen gegen Importeure iranischen Erdöls, die ab 5. November umgesetzt werden sollen, zum anderen eine Verordnung der *International Maritime Organisation* (IMO), welche die internationale Schifffahrt zwingen wird, auf qualitativ höherwertige, weniger schwefel-haltige Treibstoffe umzusteigen. Die *International Energy Agency* (IEA) schätzt, dass diese Verordnung eine Preissteigerung für entsprechende Dieselqualität von mindestens 30% auslösen wird.

Vergangene Woche ist der technische Widerstand für WTI-Öl bei USD 70/Barrel gefallen, und der Preis zuletzt auf USD 75, dem Jahreshöchststand vom vergangenen Juli, hochgeschneit. Auf diesem Niveau könnte wenigstens vorübergehend eine Beruhigungsphase einsetzen.

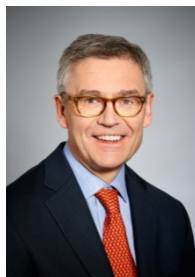
Auch die industriellen Metalle haben zuletzt nach einer längeren Verfallsphase Lebenszeichen von sich gegeben, vor allem auch Kupfer, womit nicht auszuschließen ist, das nun die spätzyklische Rallye im globalen Rohstoffindex CRB, mit der wir schon seit einiger Zeit rechnen, einsetzen könnte.

Ölpreis: Ausbruch über technischen Widerstand bei USD 70/Barrel erfolgt, Beruhigung auf Jahreshöchststand von USD 75/Barrel wahrscheinlich



Quelle: stockcharts.com

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

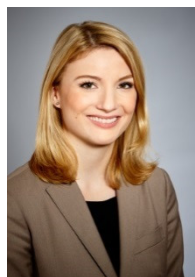
E-Mail: kz@dale.at



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.