

ÜBERBLICK*

Es sind angeblich die Polen, die das Rezept für ein erfolgreiches Liebesleben entdeckt haben: schwach anfangen, aber dann unheimlich stark nachlassen. So sieht jedenfalls heuer die Wirtschaftsentwicklung der Eurozone aus, mit dem negativen 3. Quartal für die Bundesrepublik als bisherigem Höhepunkt. Und dies trotz einer schwächelnden Währung, die die exportorientierte Eurozone unterstützen sollte, und einer nach wie vor äußerst entgegenkommenden EZB. Wesentliche Ursachen sind wohl die rückläufige Nachfrage aus den Schwellenländern, vor allem auch aus China, eine Automobilindustrie, die mit verschärften Emissionsstandards zu kämpfen hat, und ein rückläufiges Geldmengenwachstum, das vor allem auf die zunehmend restriktive Kreditpolitik der Banken zurückzuführen ist, deren Aktien seit dem Jännerhoch durchschnittlich über 30% an Wert eingebüßt haben.

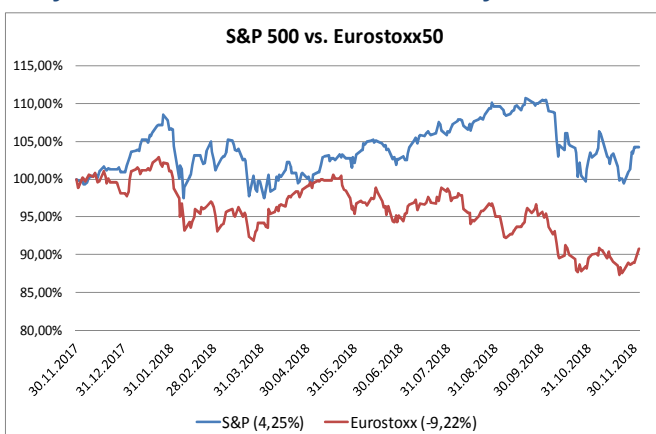
Während das reale Wachstum der Eurozone derzeit unter 1% p.a. liegt, wächst Amerika – nach zwei Quartalen mit über 3%, - voraussichtlich auch im 4. Quartal deutlich über 2% p.a. Ein Vergleich der Aktienindizes der Eurozone mit dem S&P 500 Index

über die vergangenen zwölf Monate demonstriert eindrucksvoll die unterschiedliche Fortune der beiden Wirtschaftsräume.

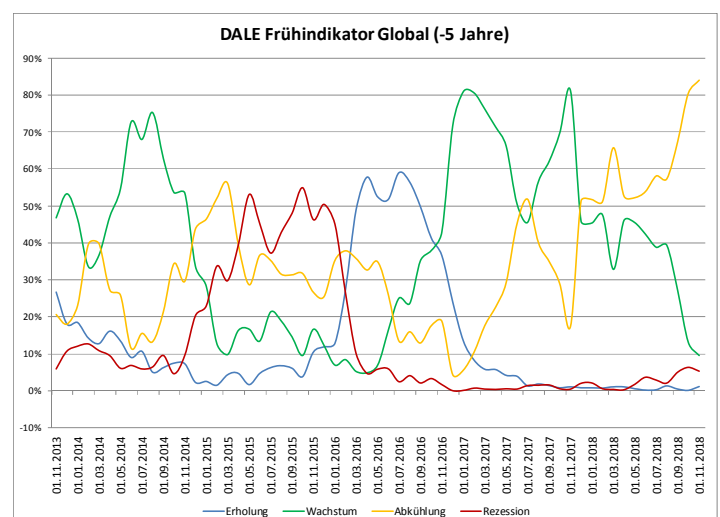
Aber auch in den USA mehren sich die Anzeichen, dass 2019 deutlich hinter die Entwicklung dieses Jahres zurückfallen wird. Die beiden wichtigsten Säulen der US-Wirtschaft, der private Wohnimmobilienmarkt und die Automobilindustrie schwächeln, die Ansuchen um Baugenehmigungen, ein wichtiger Frühindikator, sind stark rückläufig, und die Entscheidung von GM, 15% der Mitarbeiter zu entlassen, ist wohl symptomatisch für den Zustand der US-Automobilindustrie insgesamt.

Da sich mittlerweile auch die chinesischen Wachstumsaussichten einzutrüben scheinen, müssen wir für 2019 mit einem insgesamt deutlich reduzierten globalen Wachstum rechnen, und mit einer Zentralbankpolitik, die beginnen wird, sich auf das veränderte Umfeld einzustellen.

Unterschiedliche Börsenentwicklung USA/Europa reflektiert unterschiedliches Wirtschaftswachstum



Deutliche Abkühlung sichtbar, Rezessionssignale könnten demnächst zunehmen

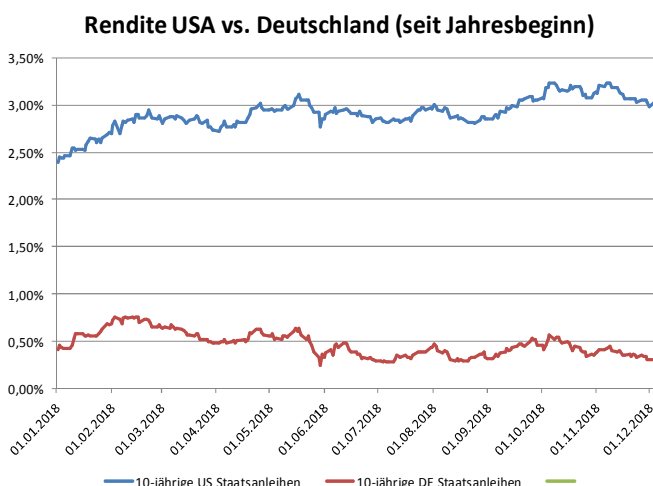


ZINSEN

Wenn wir mit unserer Einschätzung der Wirtschaftsentwicklung 2019 Recht behalten sollten, dann liegen die Konsequenzen für die Zinsentwicklung auf der Hand: die Renditen der „risikolosen“ Staatsanleihen, also etwa der 10-jährigen US-Treasuries und deutschen Staatsanleihen, werden kaum wesentlich über die höchsten Niveaus, die sie 2018 erreicht haben, anziehen. Gleichzeitig sollte die Schere der Risikoprämien für Unternehmensanleihen, und gegebenenfalls auch für Schwellenländeranleihen, in einem zunehmend risikoaversen Umfeld deutlich aufgehen.

Die datenabhängige US Federal Reserve Bank wird ihr Vorhaben, ihre Leitzinsen bis 2020 auf 3,5% anzuheben, um einiges zurückstecken müssen, während die EZB von ihrer Ankündigung, ab Mitte 2019 die Leitzinsen erstmals seit 12 Jahren wieder anzuheben, wahrscheinlich keinen Gebrauch machen wird.

Renditehochs werden in diesem Zinszyklus voraussichtlich nicht mehr wesentlich überschritten werden



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

AKTIEN

Es sieht fast danach aus, als könnte uns nach einem erfolgreichen Test der Tiefststände des Oktober eine Jahresendrallye ins Haus stehen.

Einziges Caveat ist der Umstand, dass es im Gegensatz zu den vier vergleichbaren Korrekturen seit 2011 diesmal keine Anzeichen von Panik gegeben hat, der wichtigste Indikator für die Nervosität der Marktteilnehmer, der VIX, hat 25 nicht überschritten, während er in den vergangenen Fällen 35 und mehr erreicht hat. Somit können wir eine erneute Korrektur nicht ausschließen, ehe die Santa Rallye endgültig einsetzt.

Insgesamt mehren sich die Anzeichen, dass der äußerst langlebige Bullmarkt in den letzten Zügen liegt, das letzte Aufbäumen kann allerdings recht kräftig ausfallen.

**S&P 500 Index
Erfolgreicher Test der Tiefststände
des Oktober – Santa Rallye?**



Quelle: stockcharts.com

WÄHRUNGEN

Der Zinsabstand zwischen den amerikanischen und den deutschen Staatsanleihen ist nach wie vor in Rekordnähe, auch der Wachstumsvorsprung Amerikas gegenüber der Eurozone spricht für eine weitere Befestigung des US-Dollar.

Ebenso wichtig wie der Status-Quo ist allerdings der Trend bzw. die Erwartung der Marktteilnehmer. Es könnte durchaus sein, dass mit dem Auslaufen des QE Programms der EZB zum Jahresende eine leichte Annäherung der Eurozinsen an das US-Niveau

erfolgt und dass die US-Wirtschaft – wenn auch von einem deutlich höheren Niveau – rascher abkühlen könnte als jene der ohnedies schon flauen Eurozone. Dann könnte der US-Dollar nach und nach an Attraktivität einbüßen. Bis auf weiteres vermuten wir allerdings, dass er die favorisierte Währung bleiben wird.

Dollar sollte bis auf weiteres die favorisierte Währung bleiben



Quelle: stockcharts.com

GOLD

Noch herrscht keine Krisenstimmung, noch ist das Vertrauen in das monetäre System aufrecht, noch quittieren die Marktteilnehmer eine deutliche Korrektur in den Aktienmärkten mit relativer Gelassenheit.

So erleben wir seit Wochen eine relativ trendlose Entwicklung des Goldpreises innerhalb einer Tradingrange von USD 1.190 – 1.240/Feinunze.

Erst wenn ein nachhaltiger Ausbruch über USD 1.240/Feinunze erfolgt können wir Hoffnung schöpfen, dass es wenigstens zu einer vorübergehenden Befestigung bis USD 1.300/Feinunze kommen könnte.

Goldpreis – erst ab USD 1.240/Feinunze Hoffnung auf deutlichere Befestigung



Quelle: stockcharts.com

ROHSTOFFE

Mit unserer Kurzfristprognose für die Entwicklung des Ölpreises haben wir nicht Recht behalten. Entgegen unserer Erwartung, er könnte sich – vor allem dank der im November einsetzenden US-Sanktionen gegen den Iran und der Implosion Venezuelas – bis auf weiteres nördlich von USD 70/Barrel WTI halten, ist er innerhalb weniger Wochen um 30% eingebrochen (aktuell USD 53/Barrel). Damit liegt er allerdings innerhalb unserer Langzeitprognose von USD 50-60/Barrel.

Die Ankündigung Saudi-Arabiens und Russlands, die Ölproduktion zu drosseln, hat zunächst einen weiteren Verfall verhindert, wir schließen allerdings nicht aus, dass ein haltbarer Boden erst unterhalb von USD 50/Barrel gefunden werden wird.

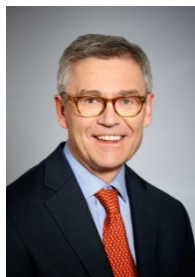
Die Ölindustrie ist ein wesentlicher Wachstumsfaktor für die US-Wirtschaft. Die aktuelle Entwicklung wird sich daher dämpfend auf das US-Wachstum auswirken, gleichzeitig wird allerdings die Inflation deutlich zurückgehen, was die Fed bei gleichzeitig nachlassendem Wachstum vom Zugzwang befreien wird, die Leitzinsen im geplanten Ausmaß anzuheben. Das sollte sich langfristig auf Wachstum und auf die Risikokategorien der Veranlagung positiv auswirken.

Ölpreis – nach Erholungsphase Rückschlag unter USD 50/Barrel WTI möglich



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

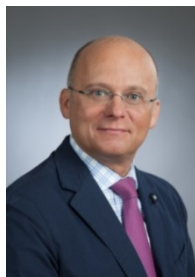
E-Mail: mm@dale.at



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.