

Marktkommentar

2017 wird besser als sein Ruf

- Europäische Aktien attraktiv
- Zyklische Wende bei den US-Zinsen
- Anleihen-Verluste rechtzeitig vermeiden
 - Empfehlung: globale Streuung

20. Jan. 2017

Wenngleich in Wirtschaft und Politik im soeben begonnenen Jahr 2017 zahlreiche Herausforderungen bevorstehen – Stichworte Protektionismus unter Donald Trump, Brexit, Strukturschwäche in Südeuropa, die hohe Arbeitslosigkeit sowie schwächelnde Banken in Europa –, ist die Privatbank Krentschker & Co. AG für die Weltwirtschaft grundsätzlich positiv gestimmt. Den wichtigsten Grund dafür bietet – abseits aller politischen Befürchtungen – ein nüchterner Blick auf die BIP-Prognosen: Gemäß letzter Schätzung des IMF (Internationaler Währungsfonds) sollte das Wachstum in den USA von aktuell 1,6% auf mehr als 2% und in den Schwellenländern von 4,2% auf 4,6% steigen. Für die Weltwirtschaft gesamt würde dies heuer einen Anstieg von 3,1% auf 3,4% bedeuten.

Das globale Deflationsszenario ist vorerst vom Tisch. In den USA endet ein mehr als dreißig Jahre andauernder Anleihen-Bullenmarkt, der im Juli 2016 die Rendite zehnjähriger Treasuries mit 1,36% p.a. auf ein Allzeittief drückte. Sowohl **US-Zinsen** als auch US-Inflationserwartungen befinden sich seitdem im Begriff einer **zyklischen Wende**, die weit in die Jahre 2017 und 2018 verlaufen könnte. Vor allem der sich verbessernde US-Arbeitsmarkt, gepaart mit zu erwartenden fiskalischen Stimuli durch den neuen US-Präsidenten, wird zu höheren US-Löhnen führen und damit inflationstreibend wirken. Sollte die US-Inflation deutlich über 2% zu liegen kommen, würde das der amerikanischen Notenbank in ihrer Absicht entgegenkommen, die Zinsen weiter anzuheben und damit wieder einen Status der „Normalität“, das heißt weg von den historisch tiefen Zinsen, herzustellen.

In Europa existieren mit Ausnahme Großbritanniens, dessen Inflationserwartungen durch das tiefere Pfund gestiegen sind, wenige Gründe, warum die Inflation ansteigen sollte. Obwohl sich das Geschäftsklima im Euroraum gerade zuletzt aufhellte, kämpft der Kontinent nach wie vor mit Arbeitslosigkeit und einem schwachen und überregulierten Bankensystem.

Dazu kommen politische Unsicherheitsfaktoren: Im März wählen die Niederlande, im Mai Frankreich und im September Deutschland. Nächstes Jahr ist Italien an der Reihe.

Japan kämpft mit einer dramatischen Überalterung und einem Defizit in Höhe des 2,5-fachen seines Bruttoinlandsproduktes. Die **Zinsen im Euroraum und in Japan werden somit auch 2017 nahe Null** verharren. Höhere US-Inflationsraten könnten allerdings auch auf den Euroraum „überschwappen“ und die EZB dazu zwingen, ihre ultraexpansiven Gelddruckaktivitäten zumindest zurückzufahren. Diese Schritte würden aus Sicht der Krentschker-Experten allerdings nur im „homöopathischen Bereich“ erfolgen, da sie ansonsten die Stabilität der Länder der Europeripherie gefährden.

Anleihen: Kursverluste vermeiden

Die mittelfristige Renditeerwartung (rund 5 Jahre) setzt Krentschker bei global gestreuten Anleihen bei rund 1,7% p.a. an. Der Anleihenteil dient in einem ausgewogenen Portfolio als Stabilisator. Die Zeiten, in denen mit Anleihen 5 - 6% p.a. Rendite erwirtschaftet wurden, sind seit 2016 endgültig vorüber. Im Gegenteil: Vor dem Hintergrund steigender Inflationserwartungen und damit anziehender Zinsen in den USA müssen **Kursverluste vermieden** werden. Dazu sollten Papiere mit Laufzeiten zwischen 3 und 5 Jahren erworben werden. Hohe Kursgewinne bei bestehenden langlaufenden Engagements sollten realisiert werden. Darüber hinaus empfiehlt die Privatbank Anleihen mit variabler Verzinsung.

Bei Fremdwährungsanleihen sichert Krentschker das Währungsrisiko grundsätzlich ab und wechselt von Staats- zu Unternehmensanleihen. Nach Absicherungskosten noch eine positive Mehrrendite gegenüber dem Euro zu erwirtschaften, sei allerdings schwierig.

In den Schwellenländern investiert Krentschker über „exchange traded funds“ (ETFs) und Einzeltitel in den Hartwährungen (Euro oder USD) und gewichtet diesen Anteil mit 20%.

Aktien: Europa vor USA

Aktien werden laut Krentschker trotz weiterer globaler politischer Unwegsamkeiten auch 2017 mehr denn je für die **Gesamtrendite eines Portfolios** verantwortlich sein. Bei global gestreuten Aktien geht die Bank von einer mittelfristigen Renditeerwartung (rund 5 Jahre) von rund 7,2% p.a. aus. Vor allem der US-Markt sei derzeit hoch bewertet: teuer in Relation zu den Unternehmensgewinnen (Kurs-Gewinn-Verhältnis), jedoch noch immer attraktiv im Vergleich zu den US-Anleiherenditen.

Einer der Hauptgründe für die Ausweitung der US-Gewinnmargen der vergangenen Jahre war ein Anstieg der US-Produktivität. Davon profitierten zwar die Kapitaleigner stark, die Arbeitskräfte jedoch unterdurchschnittlich. Die Gründe dafür sind mannigfaltig, hängen aber vor allem mit der zunehmenden Globalisierung und dem stärkeren Technologieeinsatz zusammen. Mit einem US-Arbeitsmarkt nahe der Vollbeschäftigung und einem vielleicht stärkeren Protektionismus wird sich das Blatt zu Gunsten der Arbeitskräfte wenden, was aber zwangsläufig zu tieferen Gewinnmargen für die Unternehmen führen wird.

Vor diesem Hintergrund könnte es also in naher Zukunft zu stärkeren Korrekturen an den Aktienmärkten kommen, die Krentschker für Käufe nützen würde. Denn auch wenn die

amerikanische Notenbank die Zinsen heuer anheben wird, ist das Zinsniveau nach wie vor historisch tief und der Anreiz für Aktieninvestments somit auch im Jahr 2017 hoch.

In ihrer Vermögensverwaltung hat die Privatbank am Jahresende 2016 den Anteil qualitativ hochwertiger Unternehmen mit stabilem Cash Flow und nachhaltiger Dividendenpolitik (Faktor „Quality“) zurückgenommen. Diese seien 2016 gut gelaufen, aber mittlerweile sehr hoch bewertet. Darüber hinaus könnten gerade diese globalen Player von zukünftig protektionistischen Maßnahmen belastet werden. Kleinkapitalisierte Unternehmen (Faktor „Size“) bieten 2017 speziell im US-Markt Potenzial. Diese Firmen sind stark inlandsorientiert und sollten von möglichen protektionistischen Vorgaben eher profitieren. Sollte die neue US-Regierung die Körperschaftssteuer senken, würden diese Unternehmen relativ zu den großen „Quality“-Unternehmen zusätzlich profitieren, deren Steuerbelastung stets auf tiefem Niveau war und ist.

Auch unterbewertete Unternehmen (Faktor „Value“) eröffnen Chancen. Diese Gruppe ist seit der Finanzkrise vor allem durch ihre Branchenlastigkeit bei Banken und Versicherungen ins Hintertreffen geraten. Eine zu erwartende Deregulierung im US-Finanzsektor gepaart mit steigenden Zinsen, würde diesem Sektor höhere Margen beschern und somit die Basis für eine Höherbewertung bieten.

Hinsichtlich der Ländergewichtung favorisiert Krentschker weiterhin **Europa gegenüber USA** und begründet dies einerseits mit der nach wie vor expansiven Politik der EZB im Gegensatz zur US-Notenbank FED und andererseits mit der bereits erwähnten hohen Bewertung der US-Märkte und des US-Dollars.

Schwellenländer gewichtet Krentschker wie bisher auch im Jahr 2017 bei knapp über 10%, wobei innerhalb dieser Klasse der Anteil Asiens reduziert und Osteuropa aufgestockt wird. **Russland** könne ein wirtschaftspolitischer Gewinner in den nächsten Jahren werden, während die politische Zukunft zwischen USA und China unklarer sei und die asiatischen Märkte generell auch schon sehr gut „gelaufen“ seien, so Krentschker in der Analyse für das laufende Jahr.

Rohstoffe: Gold gegen Marktturbulenzen

Hinsichtlich der Rohstoffe liegt der Fokus bei Krentschker auch 2017 auf einer **breiten Streuung**, wobei auf Investitionen in Nahrungsmittel aus ethischen Grundsätzen gänzlich verzichtet wird. Somit bilden – abgesehen von Gold – Energie und Industriemetalle die wichtigsten Investitionen. Auch hier sollten die geplante Reindustrialisierung und der Wiederaufbau der US-Infrastruktur eine wichtige Rolle in den zukünftigen Erwartungen spielen.

Die Kursschwäche bei Gold wurde zuletzt antizyklisch genutzt und der Anteil aufgestockt. Gerade vor dem Hintergrund der extremen Geldpolitik, geopolitischer Unsicherheiten und einer wiederaufkommenden Inflation sei **Gold als Versicherung** gegen Marktturbulenzen zu empfehlen, eine adäquate Gewichtung sei rund 5 - 10% des Gesamtportfolios.

Der US-Dollar sollte auch 2017 von Stärke geprägt sein. Obwohl der zuletzt allgemeine Optimismus etwas zur Vorsicht ermahnt und eine Korrektur indiziert, sehen die Krentschker-Anlagespezialisten die **US-Währung zyklisch weiter fest**. Wie in den Zyklen zuvor waren stets

die Zinsunterschiede zwischen den USA und seinen Handelspartnern einerseits und der US-Wirtschaftsoptimismus andererseits für die Stärke verantwortlich, sodass sogar ein Erreichen der Parität zum Euro oder Kurse darunter nicht überraschen würden.

Global streuen

Generell empfiehlt die Bank mit Sitz in Graz und Wien ihren vermögenden PrivatkundInnen eine **globale Streuung über verschiedene Märkte und Faktoren**. Nur so gelänge es, eine globale Rendite „abzufischen“, die zwar Schwankungen unterliege, aber langfristig das globale Wachstum widerspiegle. Krentschker setzt konsequent auf einen antizyklischen Ansatz: Aktien zu kaufen, wenn es an den Börsen zu Turbulenzen kommt und diese wiederum verkaufen, wenn die Märkte „im Überschwang“ sind.

Über das Bankhaus Krentschker

1923 vom Privatbankier Moritz Krentschker gemeinsam mit zwei weiteren Gesellschaftern gegründet, steht die Bankhaus Krentschker & Co. AG heute zu 99,98% im Eigentum der Steiermärkischen Sparkasse. Als eigenständiges Tochterunternehmen der Steiermärkischen Bank und Sparkassen AG ist sie Teil der Solidität der größten südösterreichischen Bankengruppe. An den beiden Standorten Graz und Wien-Innere Stadt sind insgesamt rund 100 Mitarbeiter beschäftigt. Neben dem Vermögensmanagement bietet das Bankhaus Krentschker seinen Kunden auch das Sortiment einer Vollbank und Finanzierungen, insbesondere im Bereich Immobilien.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihre/n Kundenberater/in.

Hinweise:

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Zeitpunkt der Erstellung. Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und stellen keine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihren Kundenberater. Irrtümer und Druckfehler vorbehalten.