

Raiffeisenbank
Kitzbühel - St. Johann



Private
BANKING
Villa Tagwerker

Monatperspektive / Jahresschlussausgabe 2017

CHANCEN UND RISIKEN IN 2018

KAPITALMARKTUMFELD Politik und Konjunktur

Nur begrenzter Einfluss der Politik

Noch zu Beginn des Jahres 2017 wurde in Europa als größtes Risiko für die Finanzmärkte eine politische Eskalation in den Niederlanden und in Frankreich genannt, denn bei den anstehenden Wahlen drohten europa- und eurofeindliche Parteien bzw. Spitzenkandidaten die Oberhand zu gewinnen. Sogar ein Auseinanderbrechen der Eurozone wurde als Worst Case befürchtet.

Doch es kam anders. Vor allem die Wahl von Emmanuel Macron zum französischen Staatspräsidenten im Mai und dem triumphalen Erfolg seiner Bewegung „En Marche“ bei den anschließenden Parlamentswahlen beruhigte die Lage in Europa. Bereits seit der Niederlanden-Wahl im März kletterten die Aktienkurse in Europa, freilich unter größeren Schwankungen als in den USA.

Auch der US-Präsident Donald Trump war seit seinem Amtsantritt im Januar ein ständiger Unruhestifter für die Börsen. Doch der US-

13. Dezember 2017, 10.00 Uhr



Dipl.-Vw. Rolf Weigel
Chefvolkswirt
Medieninhaber (Herausgeber)

INHALTSVERZEICHNIS

Kapitalmarktumfeld	Seite 1
Aktienmärkte	Seite 2
Rentenmärkte	Seite 3
Währungen	Seite 4
Rohstoffe	Seite 4

Highlights

Das Anlagejahr 2017 war per Saldo sehr erfolgreich. Dies war nicht unwesentlich von der immer stärkeren Weltwirtschaft beeinflusst. Besonders die Aktien profitierten hiervon. Dabei fehlte es an politischen Unsicherheiten wahrlich nicht. Wie fällt der Ausblick auf 2018 aus? Wir versuchen Chancen und Risiken auszuloten.

Aktienmarkt eilte dennoch von Hoch zu Hoch. Angetrieben wurden die US-Aktien von dem im Jahresverlauf weiter verbesserten wirtschaftlichen Umfeld, sowie von der Aussicht auf eine umfassende US-Steuerreform. Der Konflikt mit Nordkorea spielte dagegen nur eine geringe Rolle. Selbst die asiatischen Börsen reagierten auf die Provokationen von Nord Korea mit großer Gelassenheit. Die Finanzmärkte halten eine tatsächliche militärische Eskalation offenbar für unwahrscheinlich. Nun zeichnet sich in den USA mit der US-Steuerreform sogar der erste große politische Erfolg von Donald Trump ab. Offen bleibt freilich die Gegenfinanzierung. Auch der Haushaltsstreit schwelt weiter.

Im Jahr 2018 ist als größtes politisches Risiko in der Eurozone die Parlamentswahl in Italien, voraussichtlich im Mai, zu nennen. Mit der 5-Sterne-Bewegung und der Lega Nord sind zwei Parteien im Rennen, die separatistische bzw. auch eurofeindliche Ziele verfolgen. Insgesamt ist das politische System in Italien schwer angeschlagen und verfügt daher in der Bevölkerung kaum über Vertrauen. Dementsprechend sind die Wähler auch besonders unberechenbar.

Die Erfahrungen aus den Jahren 2017 und auch aus 2016, als die überraschende Brexit-Entscheidung die Börsen nur kurz schüttelte, zeigen jedoch, dass die Finanzmärkte nach überraschenden politischen Entscheidungen rasch wieder zur Normalität zurückfinden, wenn die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen positiv sind. Da dies auch für das nächste Jahr gilt, rechnen wir für 2018 erneut nur mit einem begrenzten Einfluss der Politik auf die Finanzmärkte.

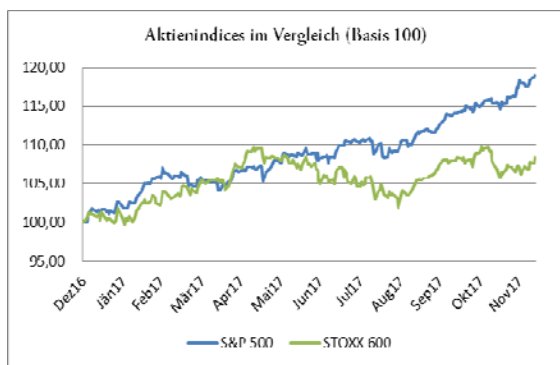
Konjunktur weiter auf Wachstumskurs

Fast zehn Jahre nach der Finanzkrise läuft die Weltwirtschaft regelrecht auf Hochtouren. Mit mehr als 3,5% Wachstum in 2017 und 2018 expandiert die Weltwirtschaft so stark wie zuletzt vor der Finanzkrise. Bereits jetzt kann man von einer der längsten Aufschwungsphasen seit Jahrzehnten sprechen. Alle Regionen tragen mittlerweile zum positiven konjunkturellen Momentum bei. In 2018 sollte die Wirtschaft der Eurozone um ca. 2,2% wachsen. Den USA dürfte ein ähnliches Wachstum gelingen. Dabei sind die positiven Auswirkungen der Steuerreform noch nicht berücksichtigt. Den USA könnte 2018 somit auch eine positive Überraschung gelingen. Dies sind die besten Voraussetzungen für weiterhin steigende Aktienkurse, zumal die Zinsen moderat bleiben werden.

Ausblick

Der Ausblick auf 2018 fällt durchaus optimistisch aus. Die Politik bleibt allerdings ein großer Unsicherheitsfaktor. Doch die Politik hatte in den letzten Jahren – wie ausgeführt – nur einen zeitlich begrenzten Einfluss auf die Finanzmärkte. Dies erwarten wir auch für 2018, denn das wirtschaftliche Umfeld bleibt sehr positiv. Davon werden auch die Unternehmensgewinne profitieren. Die durchaus üppigen Bewertungen der Aktienmärkte begrenzen jedoch das Kurspotential. Ohnehin rechnen wir in 2018 mit einem Anstieg der Volatilität der Aktienkurse. Ein realer Vermögenserhalt ist daher bereits ein Erfolg.

AKTIENMÄRKTE Bitte mehr Bescheidenheit!



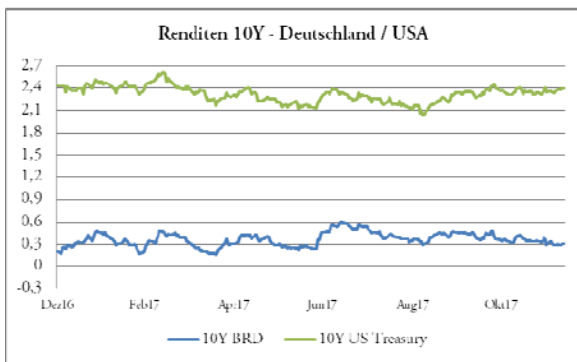
Die letzten Jahre waren gute Zeiten für Aktionäre, denn seit der Finanzkrise kannten die Aktienkurse eigentlich per Saldo nur eine Richtung: Nach oben. Allerdings gab es in Europa in den Jahren 2011 (Eurokrise) und 2016 (Chinasorgen und Brexit) durchaus auch heftige Rückschläge, die aber jeweils relativ schnell verdaut wurden. Das Problem ist nun, dass die Aktien aufgrund der starken Kurssteigerungen nicht mehr preiswert sind. Eine Überhitzung wie in den frühen 2000er-

Jahren sehen wir aber noch nicht, denn die Gewinne der Unternehmen werden weiter steigen und damit auch die üppige Bewertung relativieren. Die Zuwachsraten bei den Gewinnen dürften sich aber verlangsamen, denn eine Margenausweitung ist vermutlich nur noch schwer möglich. In den USA sollte aber die Reform der Unternehmenssteuern bereits 2018 und darüber hinaus weiter zur Entlastung der Nettogewinne beisteuern.

Anhand des gängigsten Bewertungskriteriums, dem KGV, kann man feststellen, dass US-Aktien mit dem ca. 20-fachen Jahresgewinn und europäische Titel mit dem 15-16-fachen bewertet sind.

Damit liegen sie bereits deutlich über bzw. nahe am langjährigen Durchschnitt. Große Crash-Risiken erwarten wir in 2018 aber nicht, sofern politische Eskalationen ausbleiben. Denn für die höhere Bewertung gibt es Gründe: Das extrem niedrige Zinsniveau sowie die Dividendenrenditen, die zumindest in Europa immer noch deutlich über der Rendite sicherer Staatsanleihen liegen. Schließlich – wie erwähnt – steigen auch die Unternehmensgewinne, wenngleich langsamer. Die Anleger werden sich künftig daher mit niedrigeren Renditen bei der Aktienanlage als in den vergangenen Jahren gewöhnen müssen. Doch kleinere Brötchen sind auch schmackhaft!

RENTENMÄRKTE Anleihen sind zu teuer



Über Jahrzehnte hinweg zeigten Anleihen eine beeindruckende Wertentwicklung und waren damit insbesondere für den konservativen Anleger die wichtigste Säule seiner Vermögensplanung. Diese Zeiten sind vorbei. Die ultralockere Geldpolitik der Notenbanken im Anschluss an die Finanzkrise führte dazu, dass nicht nur die Renditen erstklassiger Staatsanleihen, sondern auch von Unternehmensbonds, fast ins Bodenlose stürzten. Es fehlt somit an Anlagealternativen vor allem zu Aktien.

In einer volkswirtschaftlichen Grundüberlegung gilt, dass der langfristige Kapitalmarktzins eines Landes in etwa auf der Höhe des nominalen Wirtschaftswachstums liegen sollte. Während die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe mit aktuell ca. 2,4% die Wachstumsrate des US-BIP bereits leicht übertrifft, liegt die Rendite der

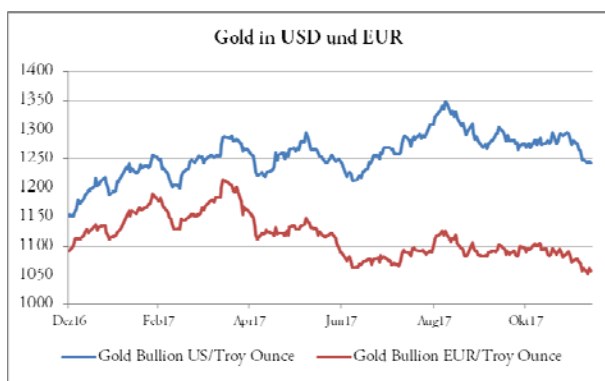
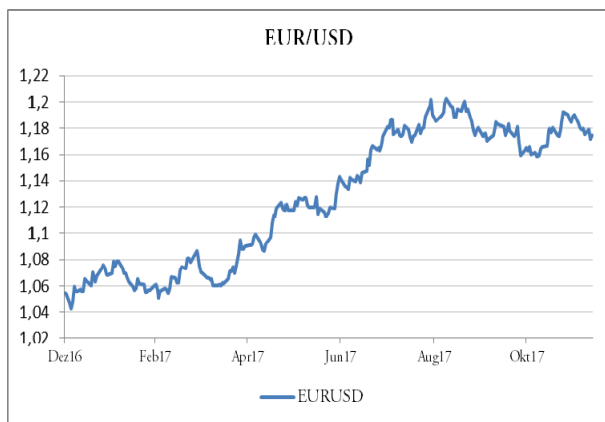
deutschen Bundesanleihe (ca. 0,3%) weit unter der nominalen Wachstumsrate der Eurozone (ca. 2%). Die deutsche Bundesanleihe gilt als Benchmarkbond für den europäischen Markt für Staatsanleihen und ist damit auch der Maßstab.

Ein zusätzliches Problem ist, dass auch die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen in den letzten Jahren deutlich gesunken sind. So niedrig wie aktuell waren sie selten. Dies verstärkt noch die Alternativlosigkeit der Aktienanlage. Damit werden aber auch die latenten Rückschlagrisiken bei Anleihen deutlich, denn die Anleihen sind überbewertet und damit zu teuer.

Die EZB wird ihr Anleihekaufprogramm ab Januar 2018 auf 30 Mrd. Euro im Monat halbieren. Das Programm läuft aber zumindest noch bis September. Damit wird der Anleihemarkt (sowohl Staats- wie Unternehmensanleihen) weiterhin gestützt. Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen dürften ohnehin erst dann wieder spürbar steigen, wenn sich die Konjunktur verschlechtert, was wir für 2018 nicht erwarten. Insofern sehen wir die Renditerisiken in 2018 als überschaubar an. Anleihen sollten jedoch weiterhin im Portfolio eher untergewichtet bleiben. Dies gilt auch für Währungsanleihen.

WÄHRUNGEN & EDELMETALLE

Der Euro überraschte



Noch zu Beginn des Jahres waren sich viele Beobachter darin einig, dass der Euro seinen Abwertungskurs fortsetzt. Die Parität zum USD galt als wahrscheinlich. Doch es kam anders. Der Euro wertete deutlich auf, zeitweise auf über 1,20 USD. Aufgrund der positiven Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone folgte der Euro seiner Kaufkraftparität, die zwischen 1,25-1,30 USD geschätzt wird. Mittlerweile hat sich der Aufschwung etwas abgekühlt, weil die Zinsdifferenz der USA zu Europa weiter zunehmen wird. Wir rechnen in 2018 mit einem Seitwärtstrend von EUR/USD zwischen 1,15 -1,20.

Der Euro-Investor in Gold musste 2017 einige Enttäuschungen hinnehmen. In USD kletterte der Goldpreis im Jahresverlauf immerhin um ca. 8%, doch in Euro umgerechnet musste sogar ein Minus von ca. 3% verkraftet werden. Der Goldpreis selbst verzeichnete in 2017 deutliche Schwankungen. In den ersten neun Monaten gelang Gold ein deutlicher Anstieg. Seither rutschte der Goldpreis aber wieder um fast 10% ab. Gold bleibt dennoch ein wichtiges Instrument zur Absicherung, denn auch in 2018 kann es zu schweren politischen Krisen kommen.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung, welche von der Alpenbank Aktiengesellschaft („AlpenBank“) ausschließlich zu Informationszwecken erstellt wurde. Sie wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung, noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Veranlagungen dar. Diese Information dient nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Anlageentscheidungen bedürfen der individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers und sollten erst nach entsprechender fachkundiger Aufklärung und persönlicher Beratung durch einen Kundenbetreuer im Rahmen eines Beratungsgesprächs erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Finanzinstrumente und Veranlagungen mitunter erhebliche Risiken bergen. Die in dieser Information enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung. Die AlpenBank behält sich das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Inhalte vorzunehmen. Die AlpenBank übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Inhalte und für das Eintreten von Prognosen. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher – ebenso wie Prognosen – keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Währungsschwankungen bei Nicht-Euro-Veranlagungen können sich auf die Wertentwicklung ertrags erhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Individuelle Kosten wie beispielsweise Ausgabeaufschläge, Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte sowie Steuern werden in dieser Information nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Aus der Veranlagung können sich steuerliche Verpflichtungen ergeben, die von den jeweiligen persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Allgemeine Steuerinformationen können daher nicht die individuelle Betreuung des Anlegers durch einen Steuerberater ersetzen. Bei Steuerausländern beinhaltet die Steuerfreiheit in Österreich keine Steuerfreiheit im Wohnsitzstaat. Kunden sollten beachten, dass die Wertpapiere nicht in allen Ländern angeboten und verkauft werden dürfen. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über etwaige nationale Beschränkungen informieren und diese einhalten. Prospekte sowie allfällige Nachträge von Emissionen Dritter, welche auf Grund des KMG aufzulegen sind, liegen beim jeweiligen Emittenten auf.

Redaktionsschluss: 13. Dezember 2017

Impressum

AlpenBank Aktiengesellschaft

Kaiserjägerstraße 9
6020 Innsbruck
Austria
Tel. +43 512 599 77
Fax +43 512 56 20 15
private-banking@alpenbank.at
www.alpenbank.at

für

Villa Tagwerker
Private Banking der Raiffeisenbank Kitzbühel - St. Johann
Josef-Pirchl-Str. 7
6370 Kitzbühel
Austria
Tel. +43 5356 6 76 76 0
Fax +43 5356 6 76 76 44 788
office@villa-tagwerker.at
www.villa-tagwerker.at