

Das große Bild

Die politische Risiken in Europa, vor denen sich die Marktteilnehmer im ersten Halbjahr gefürchtet hatten (z.B. Wahlen in den Niederlanden und Frankreich) sind vom Tisch. Der Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union wird zwar kommen, nach heutigem Stand wird er jedoch viel „weicher“ ausfallen als ursprünglich zu erwarten war. Vom Ausgang der Bundestagswahl erwarten wir keinerlei Verwerfungen. Somit bleibt in politischer Hinsicht noch die weitere Entwicklung in den USA ein Thema: Wird Präsident Trump seine vierjährige Amtszeit politisch überstehen oder nicht? Da er bisher keine Verbesserungen für Unternehmen bewirkt hat, würde ein Rückzug aus Sicht der Märkte aber auch keinen Schaden anrichten.

Während das Thema Politik an Bedeutung verliert, rückt ein „Dauerbrenner“ wieder stärker in den Vordergrund: die Geldpolitik der Notenbanken. Ende Juni sorgte EZB-Präsident Mario Draghi für Bewegung an den Märkten. Dabei wies er lediglich auf etwas hin, womit zu rechnen ist: Die Wirtschaft des Euroraums erholt sich und somit wird es Zeit, über eine Normalisierung der Geldpolitik nachzudenken, z.B. durch eine Reduzierung der monatlichen Anleihekäufe. Wir bewerten diesen Vorstoß als Testballon, um auszuloten, wie die Märkte hierauf reagieren würden. Da die Reaktion der Märkte recht scharf ausfiel, versuchte die EZB wieder zurückzurudern. Nach der jüngsten Sitzung des EZB-Rats am 20. Juli verwies Mario Draghi ausdrücklich darauf, dass sich die Notenbank alle Optionen offen halte und die Anleihekäufe bei Bedarf sogar erhöhen könnte. Während sich ein nachhaltiger Anstieg der Zinsen im Euroraum also verzögern sollte, stellt die US-Notenbank weitere Zinserhöhungen in Aussicht.

Konjunktur

Wie in jedem Quartal legte China bereits zwei Wochen nach Ende des Quartals seine Wachstumsdaten vor. Gemäß der offiziellen Angaben wuchs das Bruttoinlandsprodukt um 6,9 % ggü. dem Vorjahr. Damit bewegte sich die Wachstumsrate am oberen Ende des Zielkorridors von 6,5 % bis 7,0 %, den die Regierung in Peking vorgegeben hat. Positive Impulse kamen hierbei insbesondere aus dem Außenhandel. Wir können davon ausgehen, dass die Zahlen auch in den nächsten Monaten „nach Plan“ ausfallen werden, denn im Herbst steht der Parteitag der Kommunistischen Partei an. Dieser findet nur alle fünf Jahre statt. Im Vorfeld dieses wichtigen Ereignisses spielt Stabilität eine zentrale Rolle für die Regierung. Sie wird im Ernstfall auch mit kurzfristigen Maßnahmen für eine positive Konjunkturentwicklung sorgen.

In Deutschland und dem Euroraum entwickelt sich die Konjunktur weiterhin positiv. Die euphorische Stimmung, die sich aus den Stimmungsindikatoren ablesen lässt (z.B. ifo-Geschäftsklimaindex), schlägt sich jedoch nicht in den „harten“ Daten (z.B. Industrieproduktion) nieder. Aus unserer Sicht sind die Stimmungsumfragen etwas über das Ziel hinaus geschossen. So befindet sich der ifo-Geschäftsklimaindex derzeit auf absolutem Rekordniveau. Insgesamt ist die Euro-Konjunktur auf einem guten Weg.

Diese Aussage gilt auch für die Entwicklung in den USA, wobei hier immer wieder etwas politische Unsicherheit mitschwingt. Zuletzt scheiterte Präsident Trump auch mit den Plänen zur Gesundheitsreform an den Senatoren seiner eigenen Partei. Wie es politisch weitergeht, bleibt somit offen. Wir sind jedoch der Auffassung, dass sich die US-Wirtschaft auf einem stabilen Wachstumspfad befindet, der durch die Politik bisher nicht beschädigt wurde. Hierfür spricht z.B. die anhaltend gute Lage am Arbeitsmarkt. So wurden im Juni 222.000 neue Jobs geschaffen (Arbeitslosenquote: 4,4 %).

Zinsen

Ende Juni hatte EZB-Präsident Draghi die Kurse von Euro-Staatsanleihen auf Talfahrt geschickt als er eine Senkung der Anleihekäufe in Aussicht stellte. Gleichzeitig zogen die Renditen deutlich an. So stieg die Verzinsung von italienischen Papieren mit zehn Jahren Laufzeit von 1,88 % (Ende Juni) auf 2,31 % (Mitte Juli) an. Diese scharfe Reaktion der Märkte war nicht nach dem Geschmack der Notenbank. Sie hat die Marktteilnehmer an den dauerhaften Zufluss billigen Geldes gewöhnt. Ein Kurswechsel fällt nun schwer und bedarf einer sehr vorsichtigen Kommunikation. Angesichts des unerwünscht kräftigen Renditeanstiegs muss der erste Versuch, einen Kurswechsel anzudeuten, als gescheitert gelten. Dies hat die Notenbank verstanden, weshalb Mario Draghi nach der jüngsten Sitzung des EZB-Rats genau die Dinge erwähnte, die die Märkte hören wollten:

- Die Zinsen im Euroraum bleiben niedrig.
- Die Anleihekäufe werden mindestens bis Dezember 2017 fortgesetzt. Sie können verlängert und bei Bedarf erhöht werden. Sie sollen fortgesetzt werden bis eine klare Wirkung erkennbar ist, d.h. ein Anstieg der Inflationsrate auf rund 2 % erfolgt. Fälligkeiten aus früher gekauften Anleihen werden wieder angelegt.
- Eine Erhöhung der Leitzinsen wird erst mit deutlichem zeitlichen Abstand nach dem Ende der Anleihekäufe folgen.

Als Reaktion auf diese Aussagen fiel die Rendite der italienischen Staatsanleihen wieder auf 2,05 %. Bei Bundesanleihen war die Gegenbewegung nicht so ausgeprägt. Die EZB steht vor einer großen Herausforderung. Einerseits entwickelt sich die Konjunktur im Euroraum besser als noch zu Jahresbeginn erwartet, wodurch ein extremer geldpolitischer Impuls seine Notwendigkeit verliert. Zusätzlich wird im Falle einer Fortsetzung der Anleihekäufe im Jahr 2018 das kaufbare Material allmählich knapp. Andererseits liegt die Arbeitslosigkeit – insbesondere in Südeuropa – immer noch auf einem zu hohen Niveau, was für eine Fortsetzung der Niedrigzinspolitik sprechen würde. Die Diskussion über die zukünftige Ausgestaltung der Anleihekäufe wird bei den Sitzungen des EZB-Rats im Herbst (7. September & 26. Oktober) geführt werden. Wir gehen davon aus, dass die Anleihekäufe im Jahr 2018 – mindestens bis zur Jahresmitte – fortgesetzt werden. Wahrscheinlich ist dabei ein allmähliches Absenken der monatlichen Beträge.

Als Folge dieser Geldpolitik erwarten wir auf Sicht der nächsten zwölf Monate einen leichten Anstieg der langfristigen Renditen im Euroraum. Gleichzeitig werden die kurzfristigen Zinsen mangels einer Leitzinserhöhung nur minimal zulegen.

In den USA bietet sich ein anderes Bild. So erwarten wir von der US-Notenbank Fed noch eine dritte Leitzinserhöhung im laufenden Jahr. Zusätzlich wird die Fed in den nächsten Monaten die Märkte darüber informieren, in welcher Form sie ihre Bilanzsumme verkürzen wird. Fälligkeiten aus früher gekauften Anleihen sollen dann nicht mehr in vollem Umfang reinvestiert werden. Es ist ein großer Verdienst der Währungshüter, dass sie diesen Fahrplan reibungslos an die Märkte kommunizieren konnte. Änderungen an diesem Fahrplan sind natürlich möglich, wenn sich die Datenlage verändern sollte. Durch den zwischenzeitlichen Rückgang des Ölpreises ist z.B. die Inflationsrate in den USA deutlich gesunken (1,6 % im Juni nach 2,7 % im Februar). Die jüngste Gegenbewegung beim Ölpreis dürfte die gemeldeten Inflationsdaten in den nächsten Monaten steigen lassen.

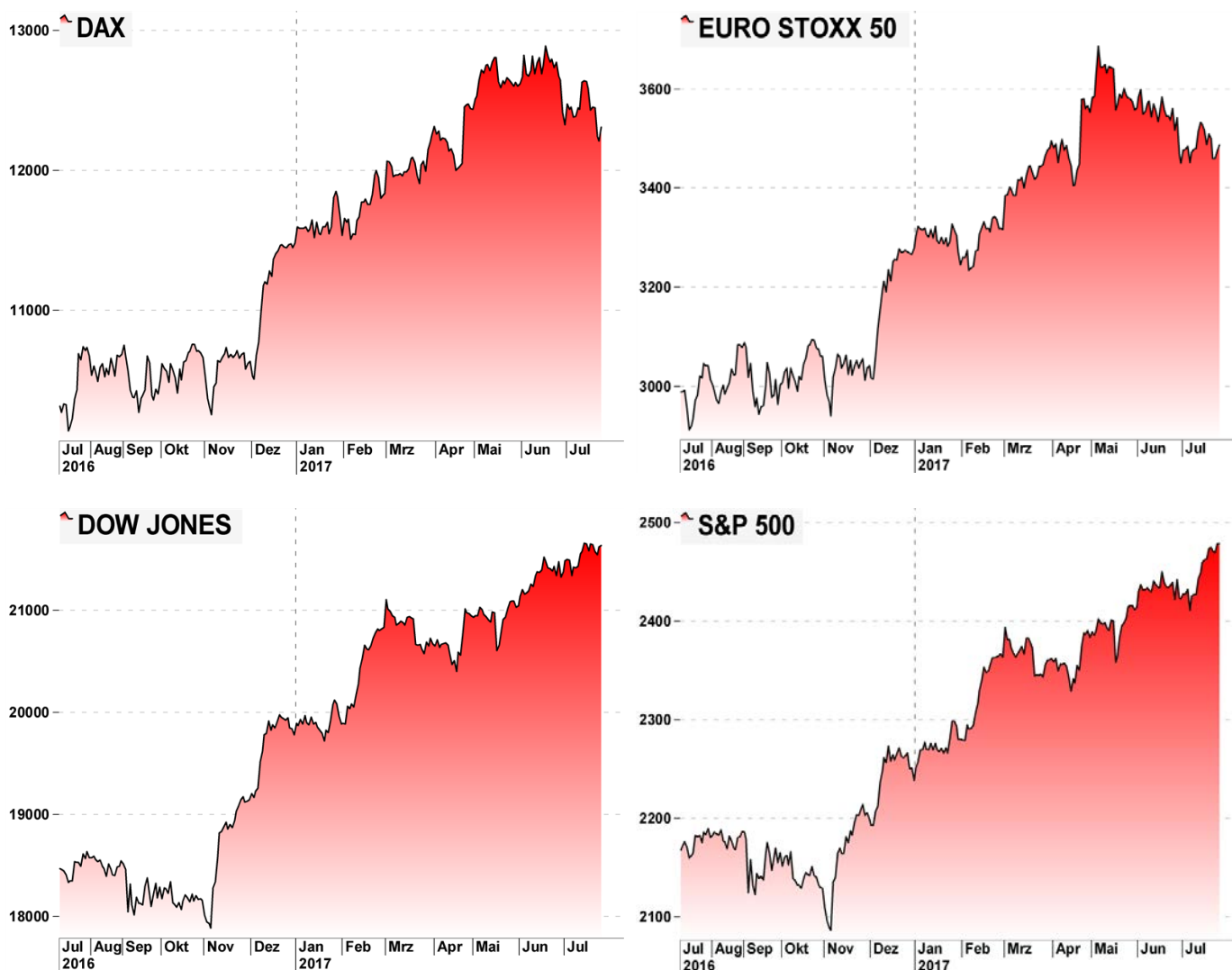
Markets August 2017

Stand: 26.07.2017

Aktien

Die Aktienmärkte im Euroraum waren Ende Juni aufgrund der Aussagen von Mario Draghi unter Druck geraten. Auch hier fürchtete man ein plötzliches Abebben des regelmäßigen Geldzuflusses. Eine zwischenzeitliche Erholung wurde jüngst wieder abverkauft als Kartellvorwürfe gegen die deutschen Automobilhersteller publik gemacht wurden. Wir sehen eine solche Kursschwäche als vorübergehend an. Aufgrund unseres positiven Konjunkturbildes erwarten wir auf Sicht der nächsten zwölf Monate einen erneuten Kursanstieg. Die Lage der meisten Unternehmen ist gut, was sich in der angelaufenen Berichtssaison in guten Quartalszahlen niederschlagen wird. Zusätzlich bleiben die Zinsen niedrig, wodurch Aktien eine attraktive Anlagealternative bleiben. Aus diesen Gründen haben wir unsere Prognosen überarbeitet und einige Schätzungen an unser positives Bild für den DAX angepasst. Die Indices in den USA bewegen sich zwar bereits nahe ihrer Höchststände, aber auch hier sehen wir auf Sicht der nächsten zwölf Monate Potenzial für einen weiteren Anstieg.

Entwicklung ausgewählter Aktienindices in den letzten 12 Monaten



Markets August 2017

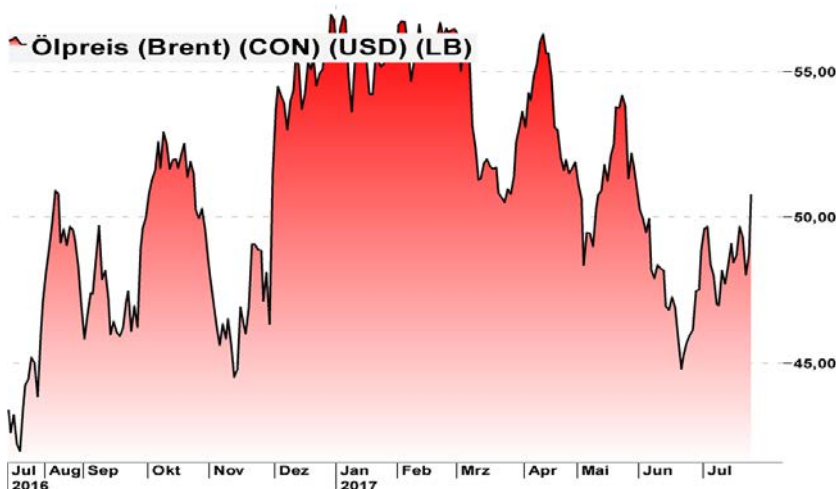
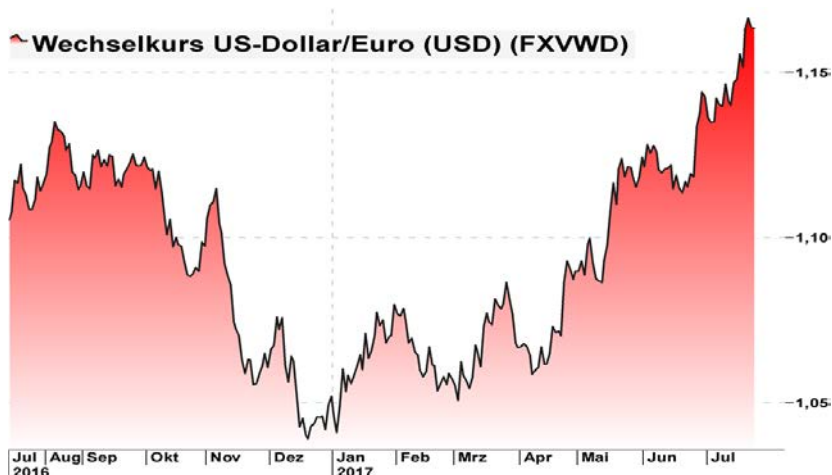
Stand: 26.07.2017

Währungen & Rohstoffe

Drei Faktoren haben den Euro in den letzten Monaten stark gemacht. Erstens die Auflösung der politischen Risiken im Euroraum, zweitens die besser als erwartete Entwicklung der Euro-Konjunktur und drittens die Schwäche der US-Regierung. Im Juli erreichte der Euro deshalb mit einem Wechselkurs von 1,17 USD/EUR den höchsten Stand seit Anfang 2015. Wir halten das Ausmaß dieser Bewegung für überzogen. Da die Zinsen in den USA schneller steigen werden als im Euroraum erwarten wir eine Gegenbewegung.

Die Entwicklung des Goldpreises weist weiterhin keinen klaren Trend auf. Somit sollte sich die momentane Seitwärtstendenz weiter fortsetzen. Wenn sich die Konjunktur auf beiden Seiten des Atlantiks gemäß unserer Erwartung weiter positiv entwickelt, dann sollte hierdurch die Inflation etwas ansteigen. Als Folge einer anziehenden Teuerung sehen wir Potenzial für einen leichten Anstieg des Goldpreises. Größere Sprünge erscheinen lediglich bei geopolitischen Unruhen (z.B. Eskalation im Konflikt mit Nordkorea) möglich.

Nach seinem Einbruch im Juni konnte sich der Ölpreis im Juli aus zwei Gründen wieder erholen: Zum einen wurden aus den USA rückläufige Lagerbestände gemeldet und zum anderen hat Saudi-Arabien Druck auf die übrigen OPEC-Länder ausgeübt, damit sich diese an die vereinbarten Förderbeschränkungen halten. Wir bleiben bei unserer Prognose eines leichten Anstiegs des Ölpreises, die sich auf unseren Optimismus in Sachen Konjunktur stützt.



Markets August 2017

Stand: 26.07.2017

Prognosen im Überblick

Wachstum Bruttoinlandsprodukt	2015	2016e	2017e
Deutschland	1,7 %	1,9 %	1,8 %
Euroland	1,7 %	1,7 %	1,5 %
USA	2,6 %	1,6 %	2,2 %
Welt	3,1 %	3,0 %	3,4 %

Inflationsraten	2015	2016	2017e
Deutschland	0,3 %	0,5 %	1,7 %
Euroland	0,0 %	0,2 %	1,5 %
USA	0,7 %	1,5 %	2,5 %

Zinsen Euroland/Deutschland	Aktuell	31.12.2017e	30.06.2018e
EZB-Leitzins	0,00 %	0,00 %	0,00 %
3-Monats-Geld*	- 0,36 %	- 0,30 %	- 0,30 %
6-Monats-Geld*	- 0,36 %	- 0,25 %	- 0,25 %
Bundesanleihe 2 Jahre	- 0,67 %	- 0,55 %	- 0,35 %
Bundesanleihe 10 Jahre	0,55 %	0,65 %	1,00 %

Währungen & Rohstoffe	Aktuell	31.12.2017e	30.06.2018e
US-Dollar/Euro	1,16	1,10	1,15
Gold (Feinunze in USD)	1.245	1.300	1.350
Öl (Sorte Brent, Barrel in USD)	49,74	55	60

Aktienmärkte	Aktuell	30.09.2017e	31.12.2017e	30.06.2018e
DAX	12.312	12.500	13.500	14.000
EuroStoxx50	3.491	3.500 (vorher 3.400)	3.700	3.800
Dow Jones	21.613	21.500 (vorher 20.500)	22.000	22.500
S&P 500	2.477	2.425 (vorher 2.350)	2.500	2.600

e = erwartet

bisherige Werte in Klammern

* Zinssätze im Interbankenhandel

Markets August 2017

Stand: 26.07.2017

Wir sind für Sie da

Die Spielregeln der Finanzwelt haben sich fundamental verändert. Erfolgreiche Vermögensanlage ist heute eine komplexe Herausforderung. Gefragt sind maßgeschneiderte Lösungen für Sie und Ihr Vermögen – transparent, flexibel, individuell und komfortabel. Hierfür stehen wir als Sparkassen Bremen mit unserem Finanzkonzept. Zusätzlich bieten wir einen umfassenden Service und aktuelle Informationen.

Ihr Ansprechpartner für:
Aktienmärkte & Rohstoffe

Dr. Sascha Otto

Leiter Wertpapier- & Portfoliomanagement
Telefon: 0421 179 3542
E-Mail: sascha.otto@sparkasse-bremen.de



Ihr Ansprechpartner für:
Volkswirtschaftliche Analysen, Notenbanken & Rentenmärkte

Björn Mahler

Telefon: 0421 179 1450
E-Mail: bjoern.mahler@sparkasse-bremen.de



Ihr Ansprechpartner für:
Volkswirtschaftliche Analysen

Lars Schmidt

Telefon: 0421 179 1475
E-Mail: lars.schmidt@sparkasse-bremen.de



Rechtliche Hinweise

Diese Veröffentlichung dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der Die Sparkasse Bremen AG als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Es besteht keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle Meinungsäußerungen, Schätzungen oder Prognosen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung eines Finanzinstruments. Es besteht keinerlei Zusage, dass ein in dieser Veröffentlichung genanntes Portfolio oder eine Anlage eine günstige Anlagerendite erzielt.

Die Inhalte dieser Veröffentlichung sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Weder diese Veröffentlichung noch eine Kopie dieser Veröffentlichung, auch nicht auszugsweise, darf ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis der Die Sparkasse Bremen AG an unberechtigte Personen oder Unternehmen verteilt oder übermittelt werden, es sei denn, die Weitergabe ist vertraglich gestattet. Die Art und Weise wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Quellenangaben:

Charts & Marktdaten: Die Sparkasse Bremen AG/S-Investor/Thomson Reuters/Bloomberg/vwd

Die Sparkasse Bremen AG
Private Banking
Dr. Sascha Otto
Am Brill 1-3
28195 Bremen
Telefon: 0421 179 3542
sascha.otto@sparkasse-bremen.de

www.sparkasse-bremen.de