



# Ausblick auf die Finanzmärkte 1. Quartal 2017

 **TIROLINVEST**

# Marktkommentar Zinsen Euro-Zone

## Kurzfristige Zinsen Euro-Zone

**Trotz der zuletzt leicht gestiegenen Kapitalmarktzinsen ist für 2017 noch nicht mit steigenden Geldmarktzinsen zu rechnen. Dadurch sollte der 3-Monats-Euribor noch einige Zeit im negativen Terrain verharren. Die EZB wird weiter an der expansiven Geldpolitik festhalten.**

Gründe:

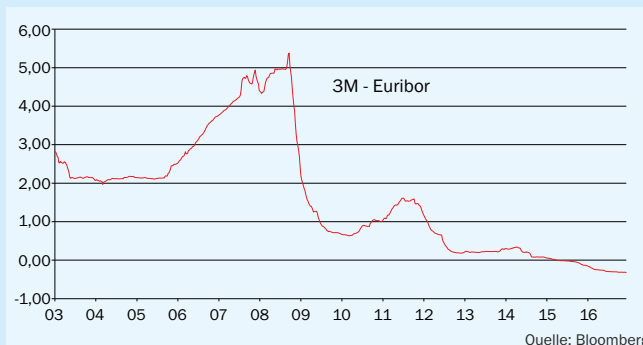
- Trotz des zu erwartenden Inflationsanstiegs im ersten Quartal ist im weiteren Jahresverlauf nicht mit einem Anstieg der Rate über 2% zu rechnen.
- Wir erwarten auch keine deutliche Beschleunigung des europäischen Wirtschaftswachstums (Brexit, politische Unsicherheit wegen wichtiger Wahlen in BRD und FR)
- Die Arbeitslosenrate im Euroraum sollte auch 2017 nicht deutlich unter das aktuelle Niveau (9,8%) sinken.
- Die EZB hat die Verlängerung der Anleihekäufe bis Jahresende 2017 angekündigt.
- Wir schließen aber weitere Leitzinssenkungen aus.

## Langfristige Zinsen Euro-Zone

**Als Folge der US-Wahl sind die globalen Renditen deutlich angestiegen. Die europäischen Renditen sind aber – nach einem temporären Anstieg auf 0,40% – zuletzt wieder in die Nähe unserer oberen Bandbreitengrenze von 0,25% zurückgekehrt. Wir erhöhen unsere Prognosebandbreite auf 0,00% bis 0,50% (von - 0,25% bis 0,25%).**

Gründe:

- Negative Kapitalmarktzinsen sind aufgrund einer deutlich steigenden Tendenz der US-Zinsen unwahrscheinlich geworden.
- Aufgrund der gestiegenen Inflation scheint die Deflationsgefahr vorerst gebannt.
- Langfristige deutsche Bundesanleihen weisen somit eine negative Realrendite auf.
- Der von uns erwartete Inflationsanstieg auf 1,5% wird im ersten Quartal die Realrenditen noch weiter in den negativen Bereich drücken.
- Zudem erwarten wir im ersten Quartal eine Wachstumsbeschleunigung gegenüber dem vierten Quartal 2016.
- Die EZB wird aber mit ihrem verlängerten Anleihekaufprogramm einem stärkeren Zinsanstieg entgegenwirken.
- Die politische Unsicherheit wird auch 2017 Wirtschaftswachstum und Renditeanstiege dämpfen.



	30.12.2016	Prognose 1. Quartal 2017
<b>EZB-Leitzins</b>	0,00 %	0,00 %
<b>3-Monats-Euribor</b>	-0,319 %	-0,40 % – 0,00 %



	30.12.2016	Prognose 1. Quartal 2017
<b>Rendite 10J. Bund</b>	0,208%	0,00 bis 0,50%

# Marktkommentar Zinsen USA

## Kurzfristige Zinsen USA

Wie allgemein erwartet, kam es im vierten Quartal 2016 zu einer Zinserhöhung durch die FED sowie zu einem Anstieg des 3-Monats-Libor auf 1,00%. Wir erwarten schon im ersten Quartal eine weitere Zinserhöhung durch die FED um 0,25%. Wir erhöhen auch die Bandbreite für den 3-Monats-Libor auf 1,00% bis 1,25% (von 0,80% bis 1,00%).

Gründe:

- Die jüngst veröffentlichten Wirtschaftsdaten in den USA deuten auf eine Wachstumsbeschleunigung im ersten Quartal hin.
- Die Arbeitslosigkeit hat mit 4,6% zuletzt ein Niveau wie vor dem Ausbruch der Finanzkrise erreicht.
- Auch der Immobilienmarkt zeigt sich derzeit in einer robusten Verfassung.
- Darüber hinaus ist auch die Inflationsrate in den letzten Monaten deutlich auf 1,7% gestiegen und sollte durch die Wirtschaftspolitik Trumps 2017 eine steigende Tendenz aufweisen.



	30.12.2016	Prognose 1. Quartal 2017
<b>FED Funds</b> <small>(US-Leitzins)</small>	0,50 % - 0,75 %	0,75 % - 1,00 %
<b>3-Monats-Libor</b>	0,998 %	1,00 % - 1,25 %

## Langfristige Zinsen USA

Der von uns erwartete US-Renditeanstieg ist durch die überraschende Wahl von Trump stärker ausgefallen und hat unsere obere Bandbreitengrenze deutlich überschritten. Wir erhöhen daher unsere Bandbreitengrenze deutlich auf 2,20% bis 3,00% (von 1,50% bis 2,00%).

Gründe:

- Trumps Wirtschaftspolitik ist eindeutig auf höheres Inlandswachstum und steigende Staatsverschuldung fokussiert.
- Damit verbunden sollte auch die Inflationsrate demnächst über 2,00% steigen. Auch der zuletzt gestiegene Ölpreis (Folge der beschlossenen Förderkürzungen der Ölförderländer) wirkt inflationssteigernd.
- Diese Tendenz könnte durch protektionistische Maßnahmen der Trump-Regierung noch verstärkt werden.

Aber:

- Durch den bereits erfolgten deutlichen Zinsanstieg ist der Großteil der Effekte im aktuellen Renditeniveau eingepreist. Eine Gegenbewegung (leicht sinkende Renditen) ist sehr wahrscheinlich geworden.
- US-Staatsanleihen weisen gegenüber jenen in Europa und Japan einen massiven Renditevorteil auf und sind somit für globale Anleger eine attraktive Anlagealternative geworden. Dies könnte das Ausmaß des Renditeanstiegs dämpfen.



	30.12.2016	Prognose 1. Quartal 2017
<b>10 J. Treasuries</b>	2,444 %	2,20% - 3,00 %

# Marktkommentar US-Dollar

## US-Dollar

**Der von uns erwartete Trend zu einem festeren US-Dollar hat sich durch die US-Präsidentenwahl und die dortige Zinsanhebung beschleunigt, wodurch die US-Währung leicht unter unsere Bandbreitengrenze von 1,05 zum Euro gestiegen ist. Aufgrund der geänderten Rahmenbedingungen ändern wir unsere Prognose-bandbreite für EUR/USD auf 1,00 bis 1,10 (von 1,05 bis 1,15).**

Gründe:

- Der US-Dollar profitiert derzeit von der Ausweitung des Zinsvorsprungs gegenüber allen namhaften Anlagewährungen.
- Die Zinserhöhungserwartungen haben sich seit der letzten FED-Sitzung verfestigt und der Markt erwartet nunmehr zwei bis drei Zinserhöhungen für 2017.
- Auch die Verlängerung des EZB-Anleihekaufprogramms stärkt derzeit den US-Dollar.

Aber:

- Der US-Dollar ist nach Kaufkraftparität bereits überbewertet.
- Zudem ist die US-Währung nach dem starken Anstieg zunehmend überkauft und eine Gegenbewegung wird wahrscheinlicher.
- Auch die FED dürfte einer zu starken Währungsaufwertung entgegenwirken.



	30.12.2016	Prognose 1. Quartal 2017
EUR/USD	1,0517	1,00 - 1,10



# Marktkommentar Gold

## Gold

**Entgegen unseren Erwartungen ist der Goldpreis deutlich gesunken. Wir sehen uns daher gezwungen, unsere Bandbreite mehr oder weniger deutlich auf 1.050 bis 1.200 USD (von 1.275 bis 1.475 USD) zu reduzieren.**

### Gründe:

- Die Aussicht auf weiter steigende US-Zinsen hat das zinslose Gold deutlich unter Druck gebracht.
- Der damit verbundene US-Dollar-Anstieg hat die Preisschwäche des gelben Metalls noch verstärkt.
- Auch der gestiegene Risikoappetit der internationalen Investoren hat nicht nur die Rentenmärkte belastet, sondern auch das oft als „sicherer Hafen“ verwendete Gold.
- Charttechnisch ist der Anfang 2016 begonnene Aufwärtstrend eindeutig gebrochen. Ein erneuter Test der Tiefstände bei USD 1.050 ist nicht mehr auszuschließen.

### Aber:

- Gold als Inflationsschutz sollte mittelfristig von den gestiegenen Inflationserwartungen profitieren.
- Der zuletzt wieder steigende Ölpreis spräche auf aktuellem Niveau für einen Goldpreis von ca. USD 1.100. Eine Fortsetzung des Ölpreisanstiegs sollte auch Gold wieder beflügeln.
- Der starke Rückgang des Goldpreises sollte auch die Minenproduktion und somit das Angebot reduzieren.
- Die gestiegenen globalen Konflikte könnten bei einer Verschärfung sehr schnell wieder zu einer Flucht ins Gold führen.



	30.12.2016	Prognose 1. Quartal 2017
Goldpreis in USD	1.152,27	1.050 – 1.200

# Marktkommentar Aktien

## Aktien

**Der von uns erwartete leichte Aktienanstieg ist durch die überraschende Marktreaktion auf die Wahl von Trump deutlich stärker ausgefallen, sodass unsere oberen Bandbreitengrenzen deutlich überschritten wurden. Wir erhöhen unsere Bandbreite für den Eurostoxx 50 auf 3.100 bis 3.500 (von 2.900 bis 3.150) und für den S&P 500 auf 2.125 bis 2.450 (von 2.050 bis 2.250)**

Aktien sind im jetzigen Umfeld nach wie vor die attraktivste Anlageklasse, da sehr viele Anleihen eine negative Realrendite (Ausnahme lange US-Anleihen) aufweisen. Europäische Aktien profitieren vom starken US-Dollar, amerikanische von den verbesserten Wirtschaftsaussichten.

### Gründe:

- Das zuletzt sich deutlich verbessernde konjunkturelle Umfeld dürfte erstmals seit längerer Zeit zu positiven Gewinnrevisionen führen, es ist für 2017 durchaus mit zweistelligen Gewinnwachstumsraten zu rechnen.
- In Europa und Japan unterstützen die historisch extrem niedrigen Kapitalmarktzinsen mangels Anlagealternativen die Aktienmärkte.
- Auf dem global nach wie vor sehr niedrigen Renditeniveau bedeuten moderat steigende Kapitalmarktzinsen keine Bedrohung für die Aktienmärkte, sondern sind vielmehr Anzeichen einer sich verbessernden Konjunktur.
- Zudem sind in Europa keinerlei Anzeichen einer Euphorie zu erkennen. Die große Skepsis der Investoren deutet auf einen hohen Anlagebedarf im Aktienbereich hin.
- Charttechnisch haben sowohl die europäischen (Ausbruch aus dem Seitwärtstrend) als auch die amerikanischen (neue Höchststände) Aktienmärkte starke Kaufsignale generiert.

### Aber:

- Das globale politische Risiko ist durch die Wahl von Trump, die zunehmenden nationalistischen Strömungen in Europa und die bevorstehenden Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland sowie die Konflikte Europas mit Russland und der Türkei gestiegen.
- Kurzfristig erscheint der Aktienmarkt überkauft, dies hat die Wahrscheinlichkeit für eine Korrektur erhöht.
- Zudem ist die aktuell sehr niedrige Volatilität an den Aktienmärkten ein nicht zu unterschätzendes Warnsignal.
- Langfristig werden die globalen Aktienmärkte durch Protektionismus, Nationalismus und politischen Populismus bedroht.



	30.12.2016	Prognose 1. Quartal 2017
<b>EuroStoxx 50</b>	3.290,52	3.100 - 3.500
<b>S&amp;P 500</b>	2.238,83	2.125 - 2.450

Tirolinvest  
Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.  
Sparkassenplatz 1, 6020 Innsbruck  
Telefon: +43 (0)5 0100 - 70090  
Telefax: +43 (0)5 0100 9 - 70097  
E-Mail: [info@tirolinvest.at](mailto:info@tirolinvest.at)

Diese Unterlage ist weder ein Anbot noch eine Einladung zur Anbotstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss am 5. Jänner 2017.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einstufen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung.

Tirolinvest wird in Österreich von der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien, beaufsichtigt.

Quelle der Grafiken: Bloomberg  
Foto Titelseite: Patrick Centurioni

