

*Bericht zur aktuellen
Kapitalmarktentwicklung
Q4 2018*

Datum

31 Dez 2018

Autor

Prime Capital Outsourced Asset Management Team

1 – Kurzdarstellung	3
2 – Volkswirtschaftliche Entwicklung	4
3 – Zentralbankenpolitik	6
4 – Zinsen	8
5 – Credit.....	9
6 – Aktien	10
7 – Volatilität	12
8 – Politische Unsicherheit	13
9 – Risikoprämie	14
10 – Zusammenfassung.....	15
11 – Anhang: Quellen	16
12 – Rechtliche Hinweise	17

1 – Kurzdarstellung

- ❖ In Q1 2019 wird eine Abschwächung des BSP Wachstums in den USA auf 2,1 Prozent erwartet.
- ❖ Die Fed hat den Leitzins in 2018 viermal angehoben und bisher zwei Zinserhöhungen für 2019 signalisiert. Laut Jerome Powell kann dieser Kurs allerdings in signifikanter Weise geändert werden, falls nötig.
- ❖ Die EZB lässt den Leitzins unverändert niedrig. Der Leitzins soll „über den Sommer 2019 hinweg“ auf dem aktuellen Niveau bleiben.
- ❖ Der Markt preist einen moderaten Zinsanstieg in der Eurozone ein.
- ❖ Ausweitung der CDS Spreads gegenüber dem vorherigen Quartal.
- ❖ Im vierten Quartal des Jahres 2018 ist der der Euro Stoxx 50 Index um 11,7 Prozent gefallen.
- ❖ Der andauernde government shutdown in den USA trägt zur Verunsicherung an den globalen Aktienmärkten bei.
- ❖ Die Möglichkeit eines Handelskriegs zwischen den USA und China dürfte aus jetziger Sicht weiterhin das größte politische Risiko für die globalen Aktienmärkte darstellen. Zudem sind negative Auswirkungen auf den europäischen und insbesondere den deutschen Aktienmarkt für den Fall wahrscheinlich, dass die USA Strafzölle auf Automobilexporte der EU einführen.

2 – Volkswirtschaftliche Entwicklung

Die Volkswirtschaften in den USA, Europa und Deutschland sind im letzten Quartal mit 3,4 Prozent, 1,6 Prozent und 1,2 Prozent auf annualisierter Basis gewachsen. Im ersten Quartal 2019 wird eine Abschwächung des BSP Wachstums in den USA auf 2,1 Prozent erwartet. In Europa wird im ersten Quartal 2019 ein BSP Wachstum von 1,65 Prozent und in Deutschland ein BSP Wachstum von 1,7 Prozent erwartet. Für das deutsche BSP-Wachstum wird im dritten Quartal 2019 mit einem Anstieg gerechnet.

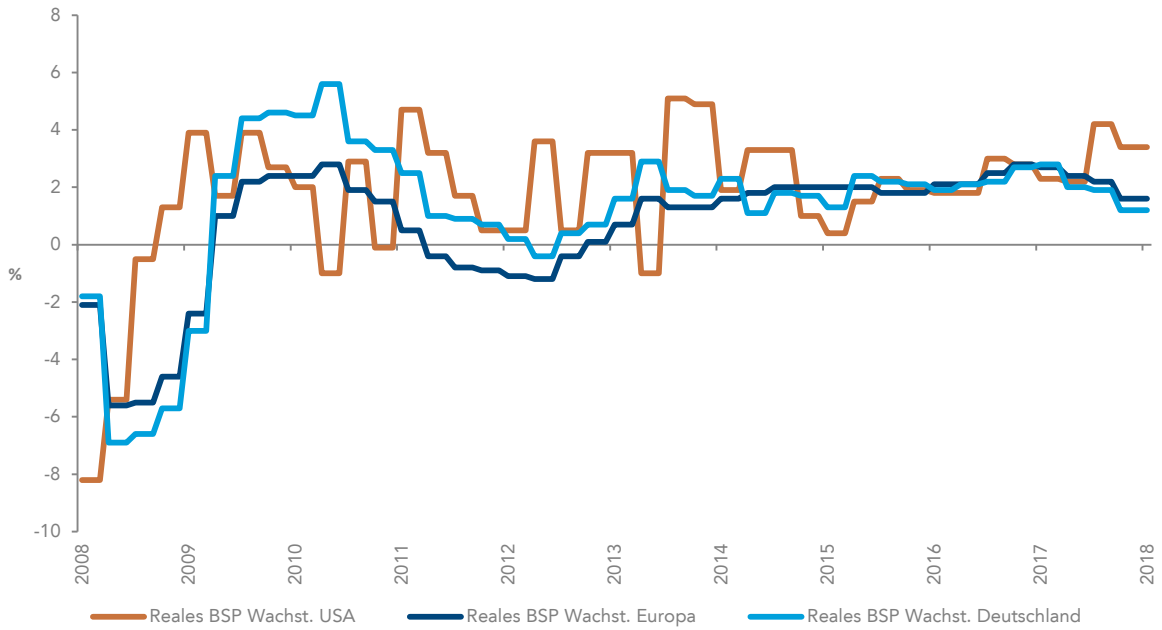


Abbildung 1: Historisches Wachstum des realen Bruttosozialproduktes in den USA, Europa und Deutschland, Quelle: Bloomberg

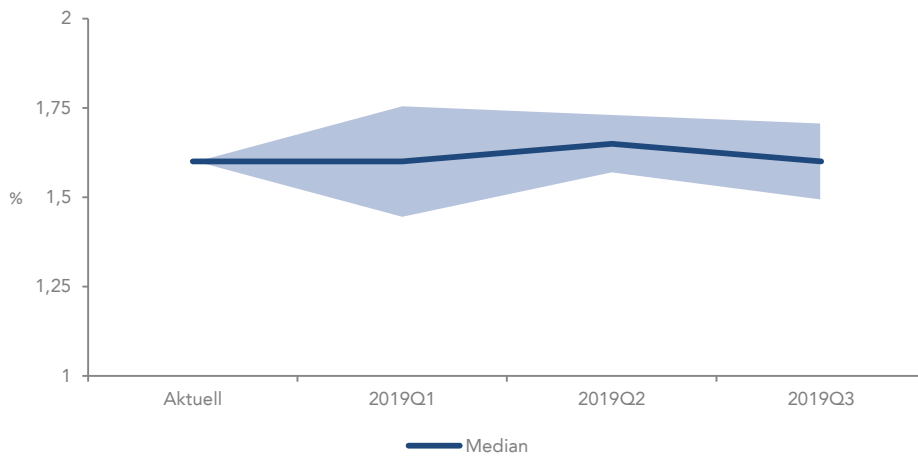


Abbildung 2: Prognose ausgewählter Banken zum BSP in der EU, Quelle: siehe Anhang

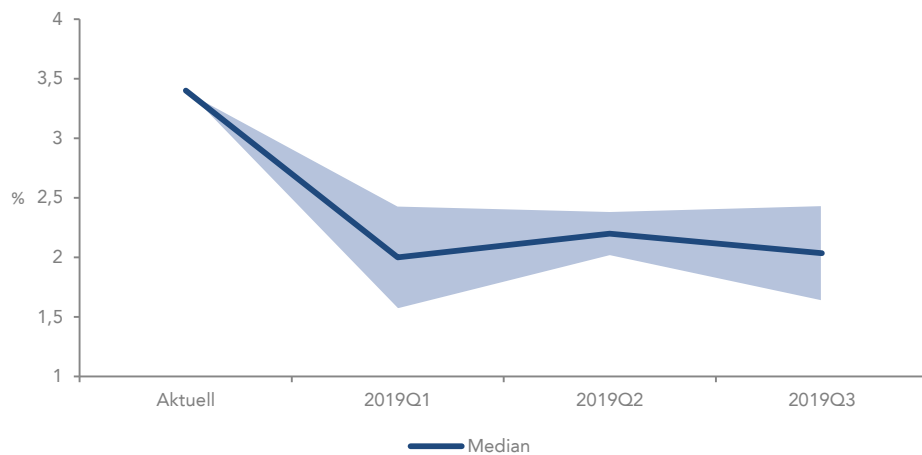


Abbildung 3: Prognose ausgewählter Banken zum BSP der USA, Quelle: siehe Anhang

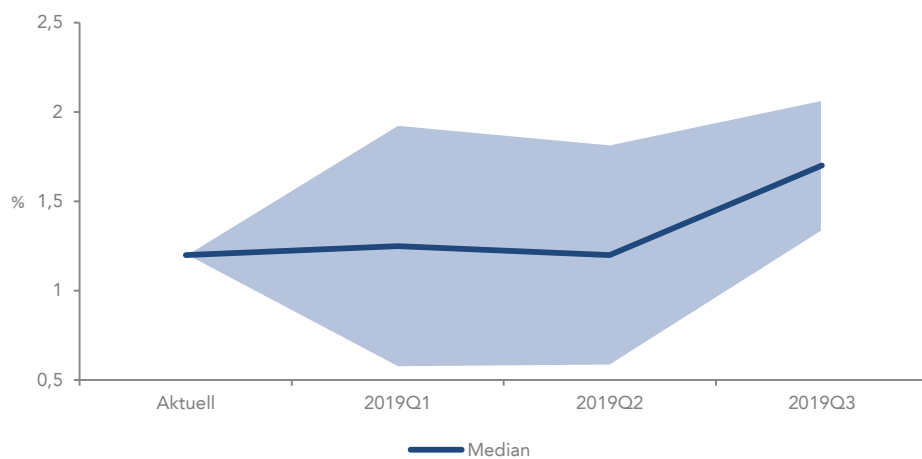


Abbildung 4: Prognose ausgewählter Banken zum BSP in Deutschland, Quelle: siehe Anhang

3 – Zentralbankenpolitik

Die FED hat im letzten Quartal den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,25 bis 2,5 Prozent erhöht. Für 2019 hat die FED bisher zwei Zinserhöhungen signalisiert. Laut Jerome Powell kann dieser Kurs allerdings in signifikanter Weise geändert werden, falls nötig.

Die EZB hingegen hielt den Leitzins unverändert bei 0 Prozent, der Einlagensatz für bei der EZB angelegte Bankgelder blieb ebenfalls unverändert bei -0,4 Prozent.

Die Bilanzsumme der amerikanischen Fed (Abb.6) ist seit Oktober 2017 im Rahmen des „Roll Off“ Programms zur Normalisierung der Bilanzsumme um rund 8,5 Prozent zurückgegangen. Die Bilanzsumme der europäischen EZB befindet sich bei rund 4,7 Billionen Euro.

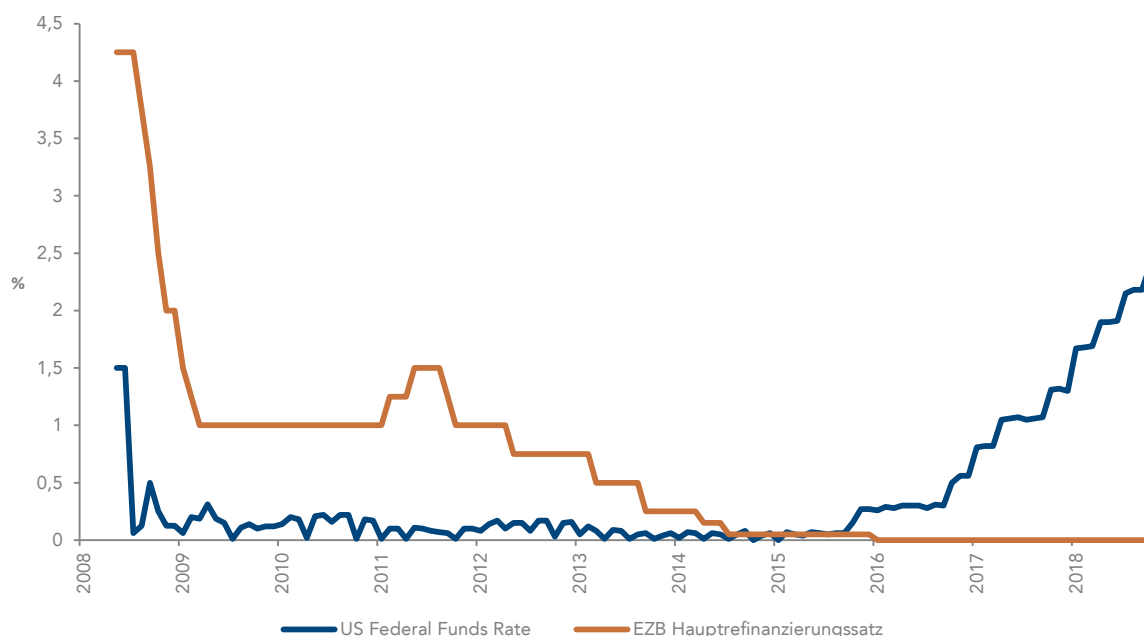


Abbildung 5: Entwicklung der Leitzinsen in den USA und in Europa, Quelle: Bloomberg

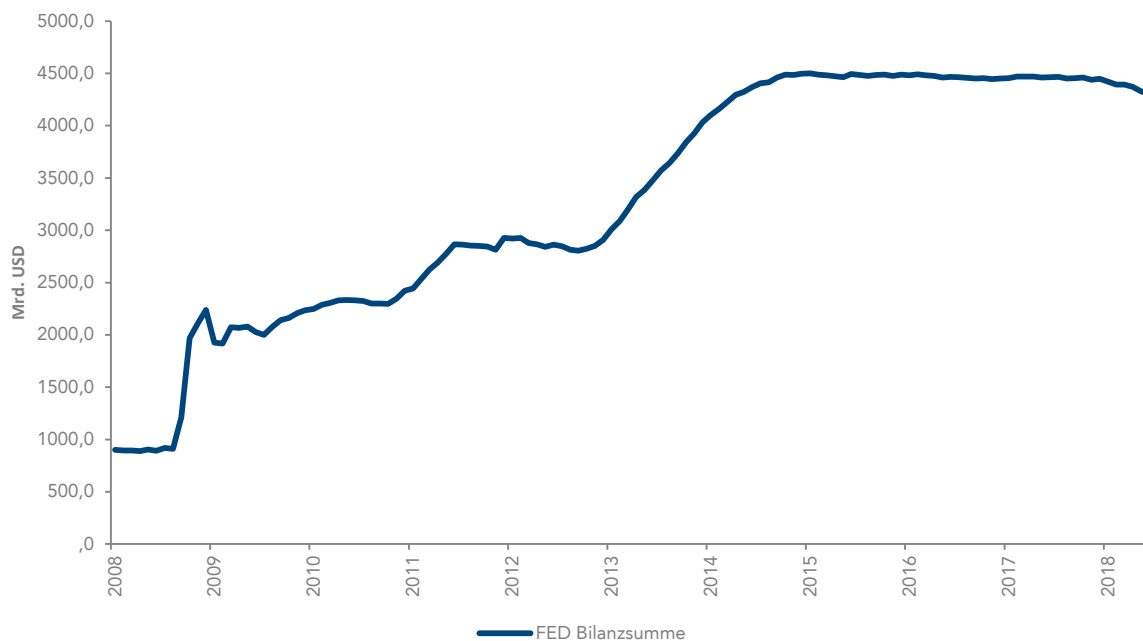


Abbildung 6: Entwicklung der Bilanzsumme der Fed, Quelle: Bloomberg

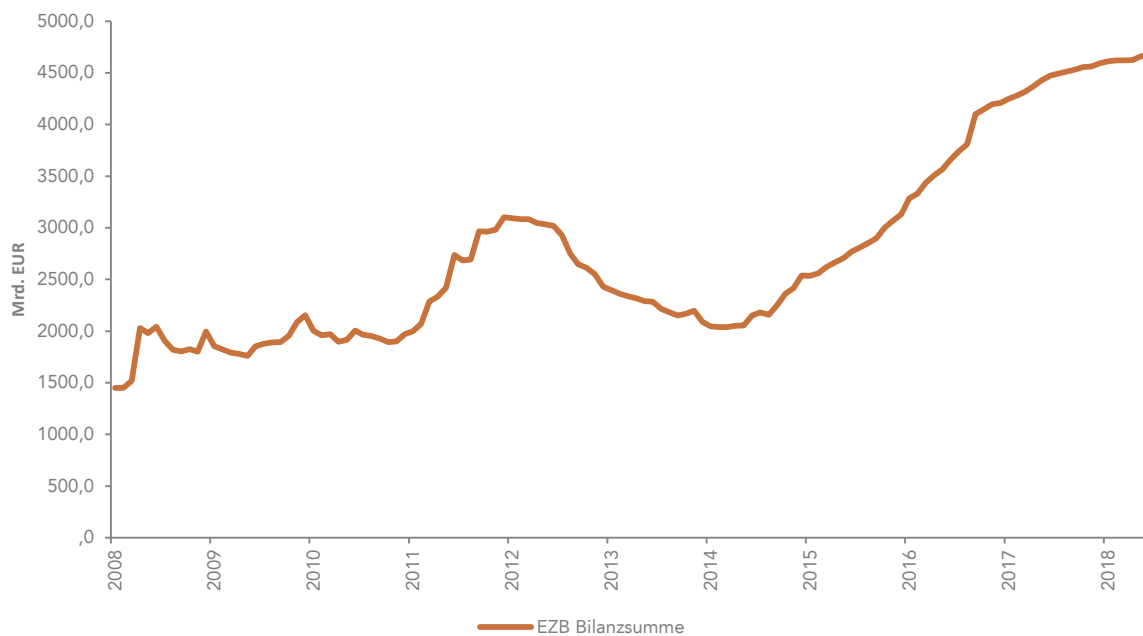


Abbildung 7: Entwicklung der Bilanzsumme der EZB, Quelle: Bloomberg

4 – Zinsen

Abbildung 8 zeigt die historische Entwicklung der Euro Zinsen illustrativ für den 10-jährigen Swapsatz sowie die Forwardkurve. Der 10-jährige Swapsatz liegt per Quartalsende bei 0,8113 Prozent. Die Forwardkurve erreicht im Jahre 2028 mit rund 1,9 Prozent ihr Maximum und fällt danach auf rund 1,5 Prozent im Jahre 2038 ab. Dies reflektiert die Markterwartung eines moderaten Zinsanstieges.

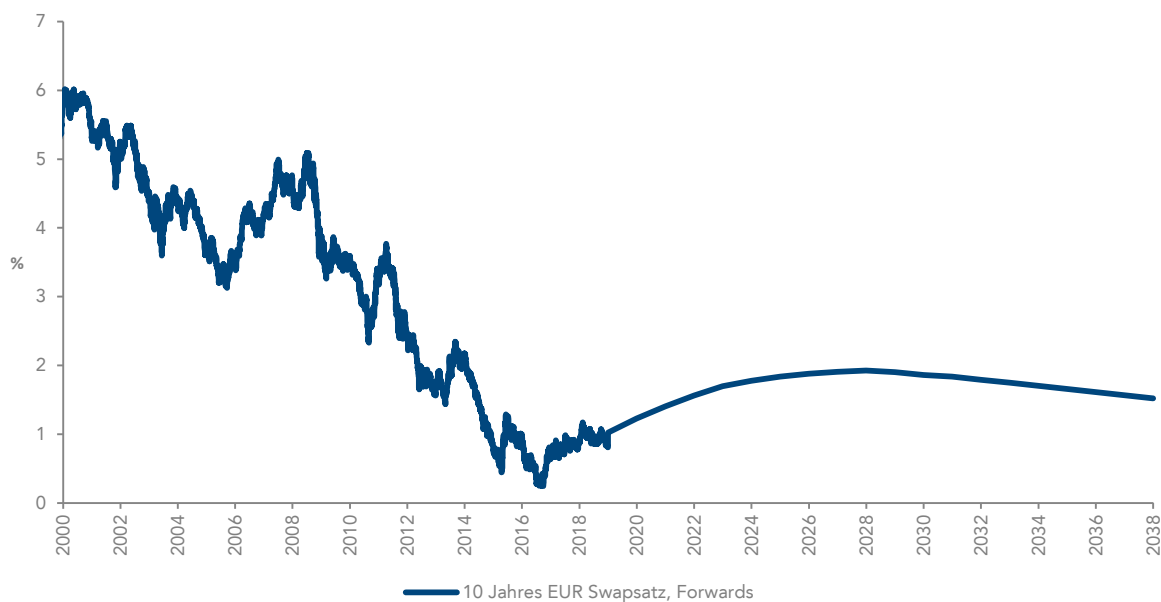


Abbildung 8: Zinsannahmen für den 10-Jahres Swapsatz, Quelle: Bloomberg

5 – Credit

Per Quartalsende kam es gegenüber dem letzten Quartal sowohl im High Grade-, als auch im Investment Grade-Bereich zu einer Spreadausweitung. Am Quartalsende lagen die Corporate CDS Spreads im High Grade-Bereich (iTraxx Main 5y¹) bei 87 bps, während die Corporate CDS Spreads im Investment-Grade-Bereich (iTraxx Xover 5y²) bei 352 bps lagen.

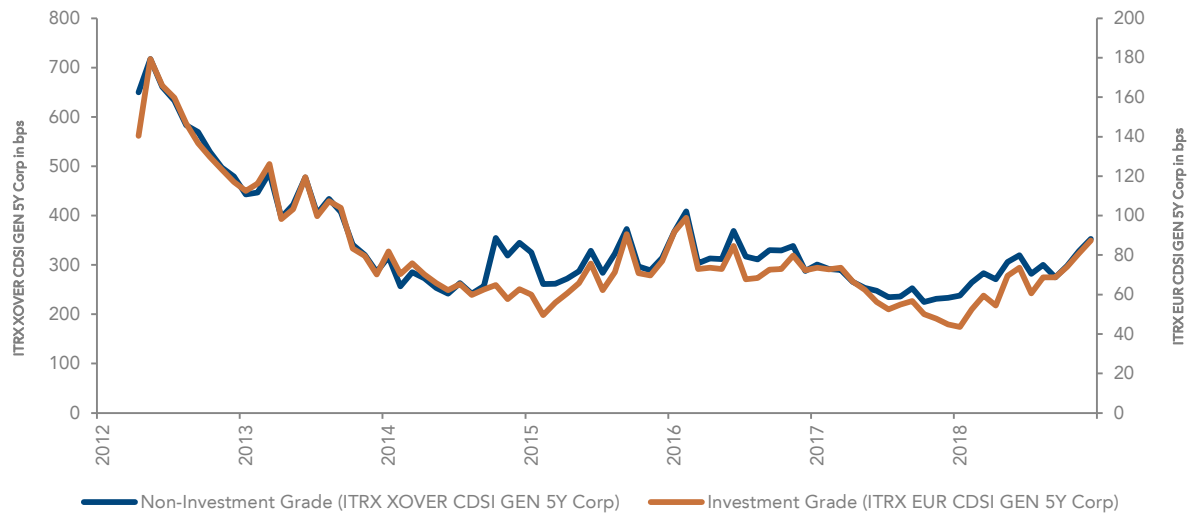


Abbildung 9: Entwicklung des iTRAXX Main (ITRX EUR CDSI GEN 5Y Corp) und des iTRAXX Xover (ITRX XOVER CDSI GEN 5Y Corp), Quelle: Bloomberg

¹ Der Markt iTraxx Europe Index (iTraxx Main 5y) beinhaltet 125 gleichgewichtete credit default swaps auf europäische Kapitalgesellschaften mit Investment-Grade-Rating. Der Markt iTraxx Europe Index besteht aus vier Subindices: Financial (Senior & Subordinated), Non-Financials und HiVol. Der Index wird alle sechs Monate (im März und im September) gerollt.

² Der Markt iTraxx Europe Crossover (iTraxx Xover 5y) beinhaltet 75 gleichgewichtete credit default swaps auf die liquidesten europäischen Kapitalgesellschaften mit Sub-Investment-Grade-Rating. Der Index wird alle sechs Monate (im März und im September) gerollt.

6 – Aktien

Per Quartalsende fiel der Euro Stoxx 50 Index um 11,7 Prozent gegenüber dem Jahresanfang. Die Dividendenrendite des Euro Stoxx 50 befindet sich derzeit bei rund 4,1 Prozent. Das Price-Earnings Ratio des Euro Stoxx 50 Index befindet sich mit rund 13,5 unter dem Durchschnitt von 2008 bis 2018.

Für den Euro Stoxx 50 prognostizieren die Societe Generale und die Baader Bank bis Ende des Jahres 2019 einen Kursrückgang bezogen auf das Kursniveau per Quartalsende. Alle anderen ausgewählten Banken prognostizieren einen Kursanstieg. Der Median der zugrundeliegenden Euro Stoxx 50-Prognosen impliziert einen Kursanstieg von 9,9 Prozent, bezogen auf das Kursniveau des Quartalsendes.

Für den S&P 500 prognostizieren 19 der 20 ausgewählten Banken für das Ende des Jahres 2019 einen Kursanstieg bezogen auf das Kursniveau des letzten Quartalsendes. Einzig Cantor Fitzgerald prognostiziert einen Rückgang bezogen auf das Kursniveau des Quartalsendes. Der Median der zugrundeliegenden S&P 500-Prognosen impliziert einen Kursanstieg von rund 16,2 Prozent, bezogen auf das Kursniveau des Quartalsendes.

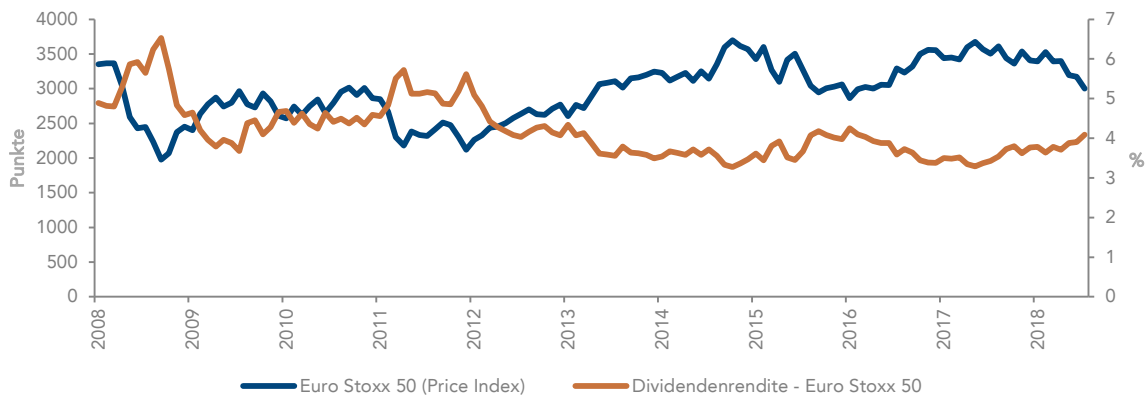


Abbildung 10: Entwicklung des Euro Stoxx 50 (SX5E) Aktienindex und der zugehörigen Dividendenrendite, Quelle: Bloomberg



Abbildung 11: Entwicklung des Price-Earnings Ratios des Euro Stoxx 50 Aktienindex und durchschnittliches Price-Earnings Ratio des Euro Stoxx 50 über die letzten 10 Jahre, Quelle: Bloomberg

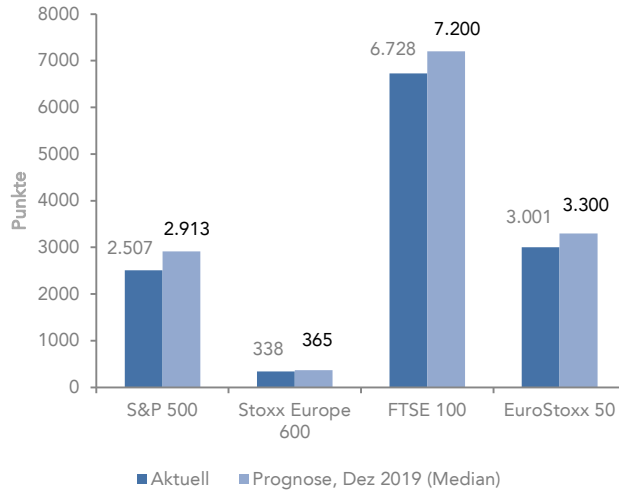


Abbildung 12: Prognose der von Bloomberg befragten Analysten zu ausgewählten Aktienindizes, Quelle: Bloomberg

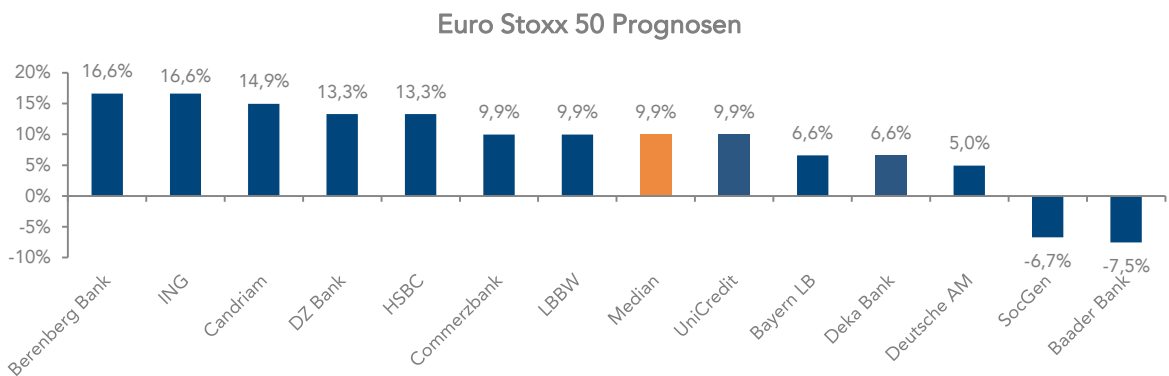


Abbildung 13: Prognosen ausgewählter Banken bzgl. der Performance des Euro Stoxx 50 Index (SX5E) gegenüber dem Indexstand am Quartalsende, Quelle: Bloomberg

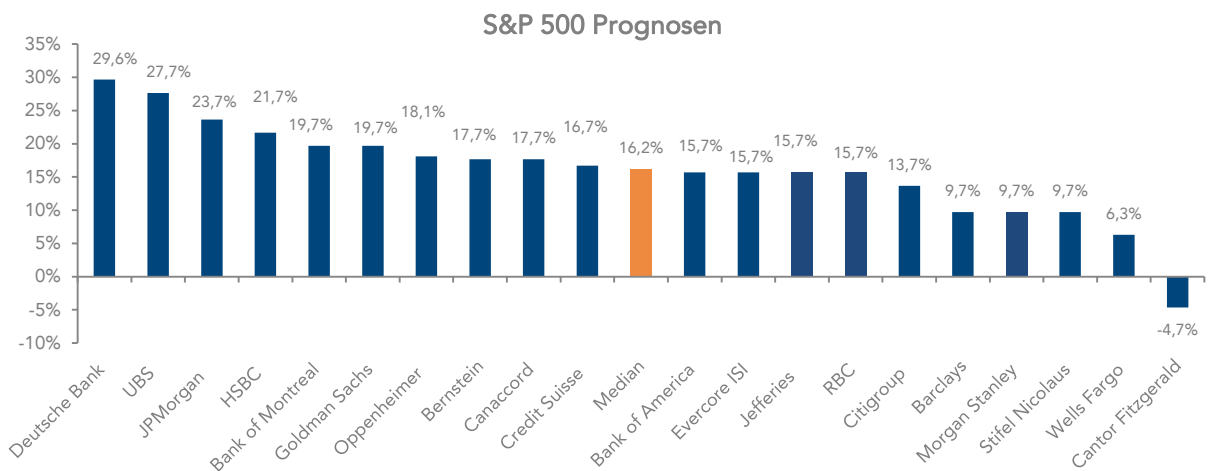


Abbildung 14: Prognosen ausgewählter Banken bzgl. der Performance des S&P 500 Index (SPX) gegenüber dem Indexstand am Quartalsende, Quelle: Bloomberg

7 – Volatilität

Die historische Volatilität des 10-Jahres Swapsatzes ist im letzten Quartal leicht gesunken.
Die historische Volatilität des iTraxx Main 5y ist letzten Quartal gestiegen.
Auch die historische Volatilität des Euro Stoxx 50 ist im letzten Quartal gestiegen.

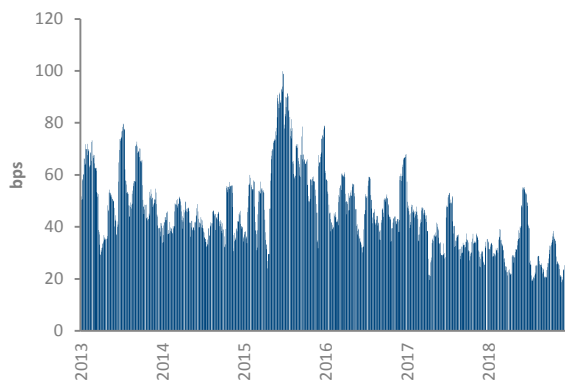


Abbildung 15: Historische Volatilität des 10-Jahres Swapsatz (annualisiert), Quelle: Bloomberg

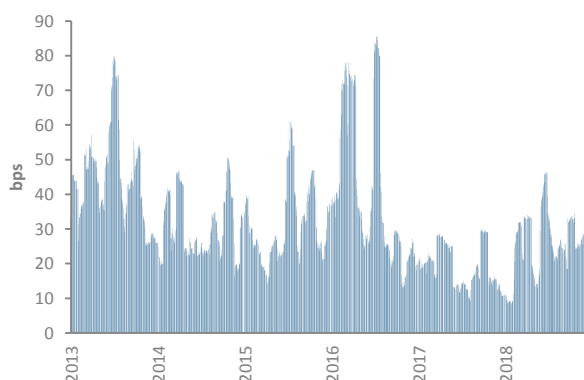


Abbildung 16: Historische Volatilität des iTRAXX Main (ITRX EUR CDSI GEN 5Y Corp) (annualisiert), Quelle: Bloomberg

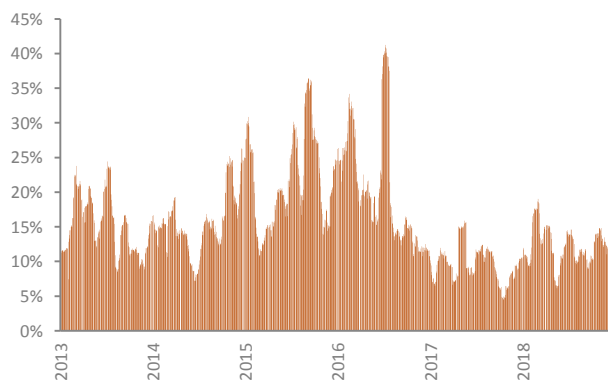


Abbildung 17: Historische Volatilität des Euro Stoxx 50 Index (annualisiert), Quelle: Bloomberg

8 – Politische Unsicherheit

Zur Quantifizierung von politischer Unsicherheit wird der „Economic Policy Uncertainty Index“ (EPU) nach Baker, Bloom und Davis verwendet.³

Im letzten Quartal ist der Index in Europa⁴ leicht gefallen und in den Vereinigten Staaten leicht gestiegen. Sowohl in Europa als auch in den Vereinigten Staaten befindet sich der Index über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre.

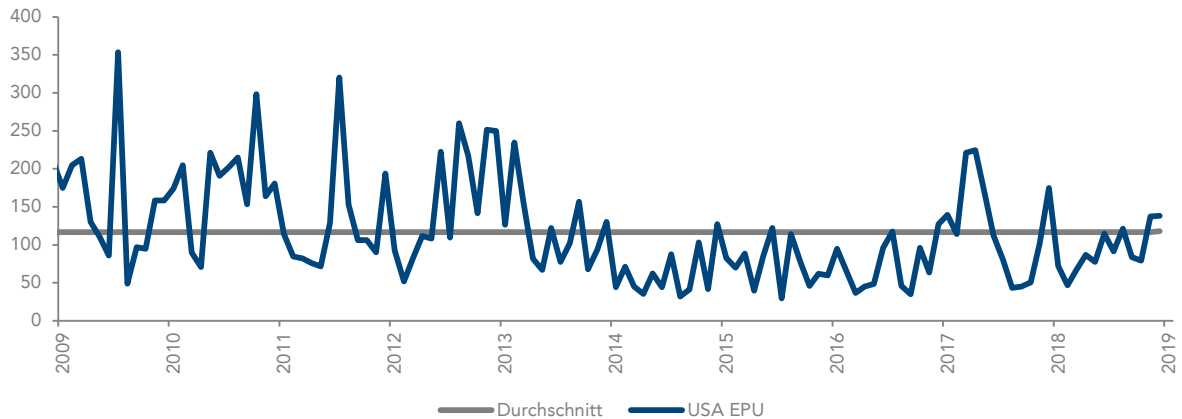


Abbildung 18: Economic Policy Uncertainty Index in den Vereinigten Staaten und Durchschnitt der letzten 10 Jahre, Quelle: Bloomberg

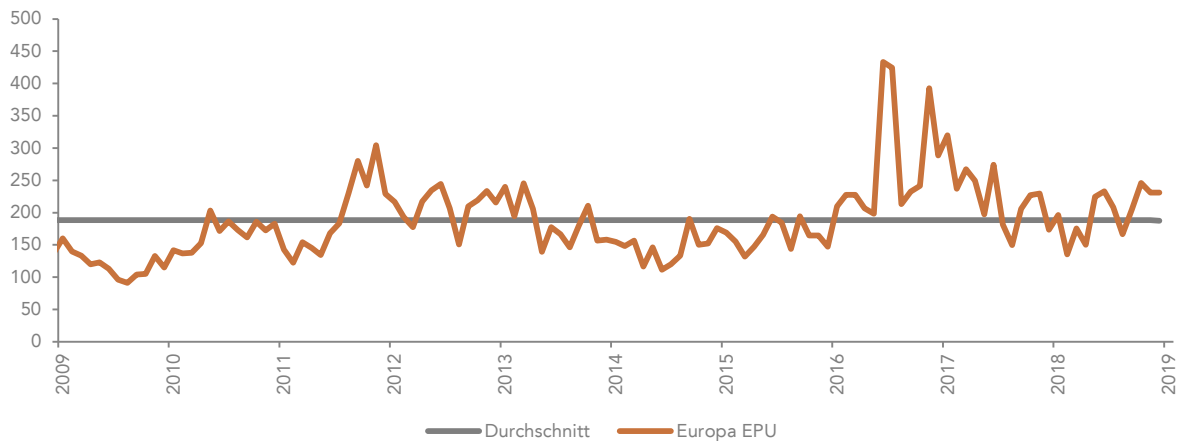


Abbildung 19: Economic Policy Uncertainty Index in Europa und Durchschnitt der letzten 10 Jahre, Quelle: Bloomberg

³ Der Baker, Bloom und Davis Economic Policy Uncertainty Index basiert auf der Häufigkeit von Referenzen auf politische Unsicherheit in ausgewählten Zeitungen der jeweiligen Volkswirtschaften (siehe Anhang). Der Index wird basierend auf der Zahl an Artikeln, welche die Worte „unsicher“ oder „Unsicherheit“, „ökonomisch“ oder „Ökonomie“ sowie politikrelevante Begriffe enthalten (skaliert mit der geglätteten Zahl der Artikel, die „heute“ enthalten) berechnet. Politikrelevante Begriffe sind unter anderem: „Politik“, „Steuern“, „Ausgaben“, „Regulierung“, „Zentralbank“, „Budget“ und „Defizit“. Alle Zählungen werden in der Heimatsprache der Zeitung durchgeführt. Der USA Index wird darüber hinaus mit den Variablen „Forecaster Disagreement“ und „Expiring Tax Codes“ angereichert.

⁴ Composite aus Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Großbritannien.

9 – Risikoprämie

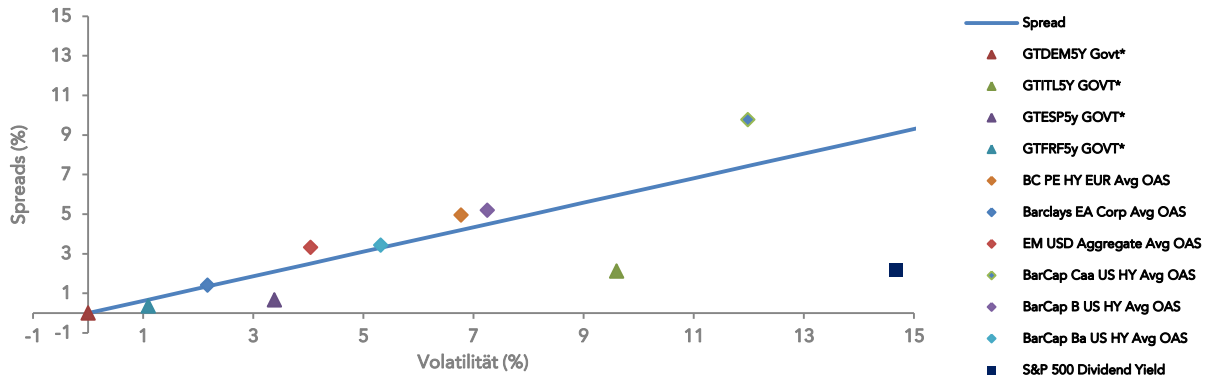


Abbildung 20: Schätzung der aktuellen Risikoprämie (kurzfristig), Quelle: Bloomberg

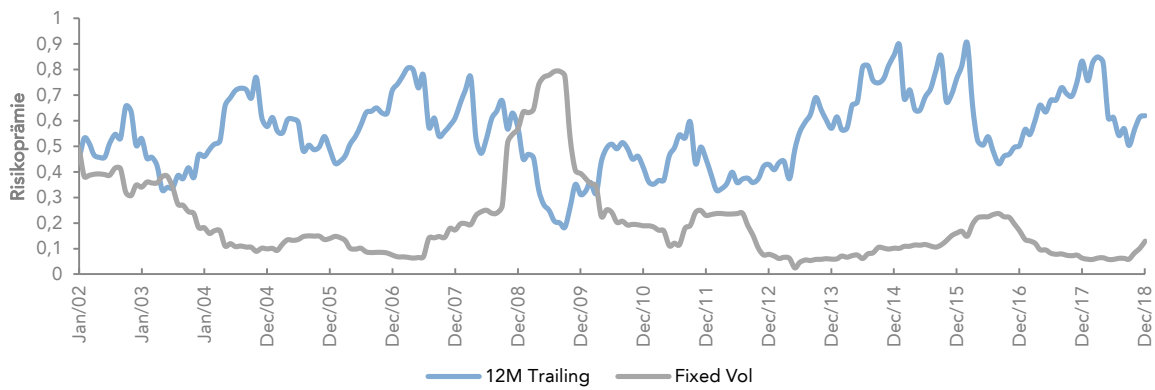


Abbildung 21: Historie der Risikoprämie (kurzfristig und langfristig), Quelle: Bloomberg

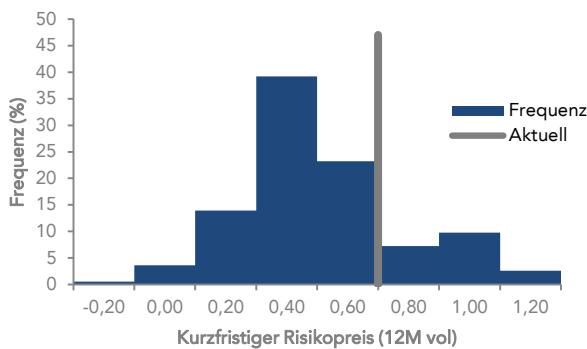


Abbildung 22: Verteilung der kurzfristigen Risikoprämie, Quelle: Bloomberg

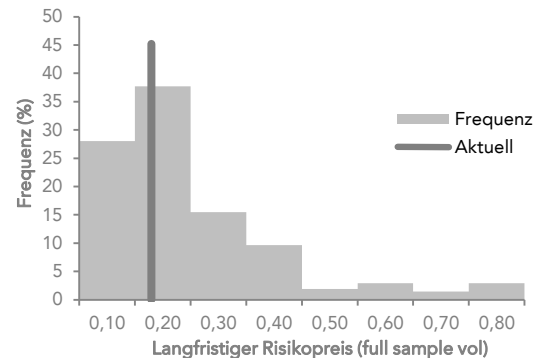


Abbildung 23: Verteilung der langfristigen Risikoprämie, Quelle: Bloomberg

Wie in Abbildung 22 und 23 ersichtlich, befindet sich die kurzfristige Risikoprämie auf einem erhöhten Niveau. Die langfristige Risikoprämie ist im letzten Quartal deutlich gestiegen, aber im historischen Vergleich auf einem relativ niedrigen Niveau.

10 – Zusammenfassung

Die Federal Reserve hat im letzten Quartal den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,25 bis 2,5 Prozent erhöht. Am Markt werden zwei weitere Zinserhöhungen in 2019 erwartet. Die EZB hingegen hielt den Leitzins unverändert bei 0 Prozent, der Einlagensatz für bei der EZB angelegte Bankgelder blieb ebenfalls unverändert bei -0,4 Prozent. Laut Mario Draghi soll der Leitzins zudem „über den Sommer 2019 hinweg“ auf dem aktuellen Niveau bleiben. Damit scheint eine Zinserhöhung der EZB frühestens in Q3 2019 möglich. Eine Betrachtung der Forwardkurve des 10-jährigen Euro Swapsatzes zeigt, dass der Markt einen moderaten Zinsanstieg in der Eurozone einpreist. Die Spreads haben sich im letzten Quartal sowohl im High Grade-, als auch im Investment Grade Bereich ausgeweitet.

Im vierten Quartal des Jahres 2018 ist der der Euro Stoxx 50 Index um 11,7 Prozent gefallen. Seit Beginn des Jahres beläuft sich die Performance des Euro Stoxx 50 Index auf -14,3 Prozent. Bis Ende des Jahres 2019 erwarten die von Bloomberg befragten Analysten einen Kursanstieg von 9,9 Prozent⁵ für den Euro Stoxx 50 und von 16,2 Prozent⁵ für den S&P 500 Index.

Nach wie vor bleibt ein Eskalieren des Handelskonfliktes zwischen den USA und China hin zu einem Handelskrieg das derzeit größte politische Risiko für die globalen Aktienmärkte. Stark exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland könnten dabei besonders unter protektionistischen Maßnahmen, wie z.B. Strafzöllen auf Automobilexporte, leiden. Zudem trägt der andauernde government shutdown in den USA zur Verunsicherung an den globalen Aktienmärkten bei.

⁵ Median der Prognosen

11 – Anhang: Quellen

Anhang - Quellen

Global Markets Forecast

Euro Stoxx 50

Axa
Baader Bank
Bayern LB
Berenberg Bank
Candriam
Commerzbank
Deka Bank
Deutsche AM
Deutsche Bank
DZ Bank
Goldman Sachs
HSBC
ING
JPMorgan
LBBW
Natixis
SocGen
UniCredit

S&P 500

Bank of America
Bank of Montreal
Barclays
Bernstein
BTIG
Canaccord
Cantor Fitzgerald
Citigroup
Credit Suisse
Deutsche Bank
Evercore ISI
Fundstrat
Goldman Sachs
HSBC
Jefferies
JPMorgan
Morgan Stanley
Oppenheimer
RBC
RW Baird
Scotiabank
Stifel Nicolaus
UBS
Weeden
Wells Fargo

Stoxx 600

Axa
Baader Bank
BNP Paribas
Candriam
Citigroup
Commerzbank
Deutsche Asset Management
Deutsche Bank
ING
JPMorgan
Natixis
NN Investment Partners
Pictet
SocGen

FTSE 100

Axa
Berenberg Bank
BNP Paribas
Candriam
Citigroup
Deutsche Asset Management
Deutsche Bank
HSBC
JPMorgan
NN Investment Partners
Pictet
SocGen

Real GDP Forecast

Deutschland

AXA Investment Managers
Barclays
Berenberg Bank
Credit Suisse
DekaBank Deutsche Girozentrale
DZ Bank
Helaba
HSBC Holdings
Nomura Securities

Europa

AXA Investment Managers
Bank of America Merrill Lynch
Barclays
Berenberg Bank
Credit Suisse
DZ Bank
HSBC Holdings
Nomura Securities
Wells Fargo

USA

AXA Investment Managers
Barclays
Berenberg Bank
Credit Suisse Group
Deutsche Bank
Goldman Sachs Group
Helaba Bank
JPMorgan Chase
UniCredit

Economic Policy Uncertainty Index

USA

Miami Herald
Chicago Tribune
Washington Post
Los Angeles Times
Boston Globe
San Francisco Chronicle
Dallas Morning News
Houston Chronicle
Wall Street Journal

Europa

Le Monde
Le Figaro
Handelsblatt
Frankfurter Allgemeine Zeitung
Corriere Della Sera
La Repubblica
The Times of London
Financial Times

12 – Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument wurde erstellt und genehmigt von der Prime Capital AG, Frankfurt. Die enthaltenen Informationen sind bestimmt für den Empfänger, welchem sie zugestellt wurden. Die Gültigkeit der Informationen in diesem Dokument ist auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlage beschränkt und kann sich je nach Marktentwicklung und ihrer Zielsetzung ändern. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus zuverlässigen Quellen; eine Garantie für deren Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit kann Prime Capital AG allerdings nicht übernehmen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich informativen Zwecken und begründen keine Geschäftsbeziehung zur Prime Capital AG. Insbesondere stellen die bereitgestellten Angaben keine Anlageberatung dar. Unter keinen Umständen sollten die Inhalte dieses Dokuments als ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Kapitalanlagen oder Dienstleistungen angesehen werden, noch sollte dies eine Basis für eine Kaufentscheidung einer Kapitalanlage sein. Das Dokument berücksichtigt nicht spezielle Investmentziele, die finanzielle Situation oder spezifische Anforderungen und ist daher nicht auf Ihre persönliche Situation zugeschnitten oder daran orientiert. Daher können bereitgestellte Informationen für Ihre persönlichen Anlageentscheidungen völlig ungeeignet oder unzutreffend sein. Sie sollten Ihre finanzielle Situation sorgfältig prüfen und Ihren Rechts-, Steuer- und Finanzberater basierend auf der persönlichen Finanzlage einschalten, bevor Sie eine Kapitalanlage anstreben oder eine Transaktion tätigen.

Eine vollständig oder teilweise Reproduktion oder Weitergabe (elektronisch oder auf anderem Wege), Verknüpfung, Veränderung, Speicherung, Archivierung oder andere Nutzung für den öffentlichen oder kommerziellen Gebrauch des Dokuments und in diesem Dokument enthaltenen Informationen, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial ist nicht zulässig und bedarf der vorherigen Zustimmung der Prime Capital AG.

Die zukünftige Wertentwicklung von Kapitalanlagen lässt sich nicht aus der aufgezeigten, historischen Entwicklung ableiten. Aus diesem Grund ist eine gute Wertentwicklung in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für eine positive Wertentwicklung in der Zukunft. Bitte beachten Sie, dass sämtliche für die Zukunft getroffenen Aussagen Zielvorstellungen sind, deren Erreichen unvorhersehbaren Risiken unterliegt und daher in keiner Weise gewährleistet werden kann.

Quelle: Prime Capital AG