

Wochenausblick des Erste Group Research

Italien Budgetentwurf 2019 – Mission Impossible?

USA – Wie geht's mit den US-Zinsen weiter?

Eurozone – höhere Inflationsschätzung für 2019

Italien – Budgetentwurf 2019 wird Drahtseilakt für Finanzminister Tria

Italiens neue Regierung wird am 27. September für das Jahr 2019 ihren ersten Budgetentwurf vorlegen. Aufgrund des Spannungsverhältnisses zwischen großzügigen, kostspieligen Wahlversprechen sowie einer angespannten Lage des öffentlichen Haushalts, wird dieser Budgetentwurf ein wahrer Drahtseilakt für Italiens Finanzminister Tria werden. Im Vorfeld haben sich Wahlkampfrhetorik der Koalitionsführer Salvini und DiMaio regelmäßig mit den Stimmen der Vernunft abgewechselt und dadurch eine entsprechende Verunsicherung an den Finanzmärkten ausgelöst. Aufgrund einer hohen Staatsverschuldung von rd. 132% des BIP verfügt Italien basierend auf den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts über keinerlei fiskalischen Handlungsspielraum. Im Gegenteil, Italien müsste sogar die Anstrengungen zur Budgetkonsolidierung verstärken. Italien hat bereits im Rahmen der Erstellung des Budgets für 2018 die Vorgaben für die Erreichung seiner mittelfristigen Budgetziele nicht erfüllen können. Aufgrund der aktuellen Rahmenbedingungen ist nach unserer Einschätzung zu erwarten, dass Italiens Budgetentwurf für 2019 noch deutlicher von den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts abweichen wird.

*An den Märkten dürfte wohl ohnehin niemand damit rechnen, dass der italienische Budgetentwurf in die Nähe der Maastricht-Kriterien kommt. Die Märkte werden wohl den Blick auf das anvisierte Defizit und die Glaubwürdigkeit der zugrunde liegenden Annahmen richten. Wahrscheinlich wird man dann daraus einen mittelfristigen Verschuldungspfad ableiten. Wo die Schmerzgrenze des Marktes liegen wird, wissen wir nicht. Es dürfte allerdings sehr schwer für die italienische Regierung werden, zumindest ein stabiles Defizit auszuweisen und das in einem Umfeld einer global guten Konjunktur und noch immer niedriger Zinsen. **Wir sehen daher erhebliche Risiken für eine Enttäuschung der Märkte nächste Woche, umso mehr als während der letzten Tage Optimismus aufgekommen ist und sich die Renditeaufschläge italienischer Staatsanleihen verringert haben.***

US-Zinserhöhung ist fix, Fokus der Märkte richtet sich auf 2019

Es gibt kaum Zweifel, dass die US-Zinsen diese Woche abermals steigen werden. Das zinsentscheidende Komitee der US-Notenbank (FOMC) wird beschließen, die Bandbreite für den Leitzinssatz von derzeit 1,75 – 2,0% um 0,25 Basispunkte anzuheben. Trotzdem sollte es für die Märkte eine interessante Sitzung werden.

Es wird eine neue Umfrage unter der Führungsriege der Notenbank, wovon ein Teil über das Zinsniveau bestimmt, zur Entwicklung der wichtigsten makroökonomischen Indikatoren veröffentlicht werden. Für die Märkte wird dabei die Zinsentwicklung im Vordergrund stehen. Nachdem der Zinspfad für dieses Jahr so gut wie gesetzt ist (nach September eine weitere Zinserhöhung im Dezember), wird der Fokus auf den Zinserwartungen der Befragten im nächsten Jahr liegen. Der Median der Prognosen lag bei der letzten Umfrage im Juni bei insgesamt drei Zinsanhebungen im nächsten Jahr. Die Mehrheit dafür war aber knapp. Die Verschiebung von nur einer Stimme nach unten würde den Median absenken, der dann nur noch zwei Zinserhöhungen im nächsten Jahr entsprechen würde. Dies scheint aus unserer Sicht aber sehr unwahrscheinlich, da die Konjunkturdaten seit der letzten Umfrage im Juni anhaltend stark waren. Eine Änderung des Medians nach oben ist noch unwahrscheinlicher, da sich dafür die abgegebenen Prognosen massiv ändern müssten. Somit könnten aufgrund der guten Datenlage einige Teilnehmer an der Umfrage ihre Prognosen ändern, eine Änderung des Medians ist sehr unwahrscheinlich. Wir erwarten drei Zinsanhebungen im nächsten Jahr.

Auch beim Communiqué der Sitzung besteht die Möglichkeit einer Änderung. Derzeit kommuniziert die Notenbank weitere graduelle Zinsanhebungen, was quartalsweise Zinsschritte bedeutet. Mit dem Anstieg des Zinsniveaus wird sich das FOMC aber absehbar von diesem Automatismus verabschieden und zu einer Feinabstimmung übergehen und dies dem Markt entsprechend kommunizieren. Wir erwarten, dass das FOMC Formulierungen wählen wird, die eine differenzierte Vorgangsweise bei der Festsetzung des Zinsniveaus signalisieren. Einen Hinweis darauf hat die Rede des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell in Jackson Hole im August gegeben, bei der er auf die Risiken zu vieler und zu weniger Zinserhöhungen einging. Dies dürfte ein Vorgeschmack auf die kommenden Diskussionen innerhalb des FOMC gewesen sein. Am wahrscheinlichsten für uns scheint zwar, dass erst zum Ende dieses Jahres das FOMC die Kommunikation ändert, möglich ist es aber sicherlich schon früher.

Eurozone – wir erwarten eine leicht höhere Inflation für 2019

Seit Mai pendelt die gesamte Inflationsrate der Eurozone nahe am Preisstabilitätsniveau. Der Anstieg in der Teuerung wurde hauptsächlich durch die substanzielle Steigerung der Energiepreise und das starke Wachstum der Nahrungsmittelpreise unterstützt. Laut der Ölpreisprognose der EIA und unserer Einschätzung der Entwicklung der Elektrizitätspreise erwarten wir eine unverändert starke Dynamik der Energie- und Treibstoffpreise bis in die erste Jahreshälfte 2019. Dann sollte die Kerninflation die Rolle des Haupttreibers der Preissteigerung übernehmen. Der Konjunkturaufschwung in den meisten Eurozone-Ländern und der enger werdende Arbeitsmarkt haben schon angefangen Druck auf die Löhne auszuüben. Dies ist im Anstieg des Arbeitnehmerentgelts pro Kopf im 2Q schon zu sehen gewesen. In 2019 sollte sich dieser Prozess weiter beschleunigen. Wir erwarten daher einen markanten Anstieg der Kerninflationsrate in Richtung +1,5% bis Ende 2019.

Aufgrund der oben beschriebenen Faktoren haben wir unsere Prognose der Inflationsrate für 2019 von +1,7% auf +1,8% erhöht. Der größte Beitrag der Preissteigerung sollte von der Kerninflation kommen. Für 2018 erwarten wir nach wie vor eine durchschnittliche Teuerung von +1,7%.

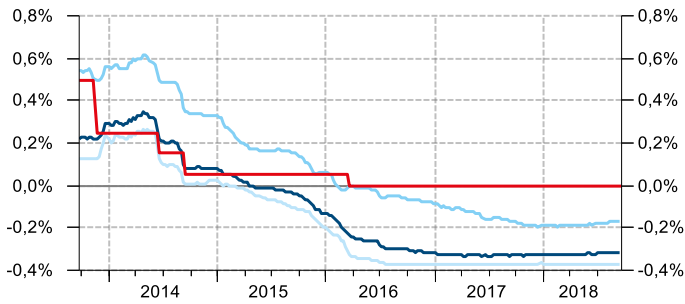
Quelle: Wochenausblick vom 21.09.2018, Erste Group Research

[Link zum aktuellen Aktien-Research](#)

[Link zum aktuellen Zinsresearch](#)

[Link zum Research TV](#)

Geld- und Kapitalmarkt



	Stand	Δ absolut 1M	Δ absolut 1J
Euribor 1M	-0,27%	0,00%	0,00%
Euribor 3M	-0,32%	0,00%	0,01%
Euribor 6M	-0,27%	0,00%	0,00%
Euribor 9M	-0,21%	0,00%	0,01%
Euribor 12M	-0,17%	0,00%	0,00%
€ Swap 10 Jahre	0,97%	0,09%	0,07%

— Euribor 1M
— Euribor 3M
— Euribor 12M
— EZB-Leitzinssatz

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Devisenmärkte



Spot vs. EUR	Stand	Δ 1M	Δ YTD	Δ 5Y
US-Dollar	1,176	-2,05%	2,10%	14,87%
Japanischer Yen	132,440	-4,10%	1,94%	1,61%
Britisches Pfund	0,894	0,38%	-0,76%	-5,64%
Schweizer Franken	1,123	1,28%	4,22%	9,81%
Tschechische Krone	25,585	0,59%	-0,20%	0,95%
Ungarischer Forint	324,050	-0,19%	-4,23%	-7,64%
Rumänischer Leu	4,658	-0,36%	0,01%	-4,21%
Kroatische Kuna	7,428	-0,11%	0,16%	2,47%

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Aktien

Aktien Global (in EUR, auf 5 Jahre indexiert)



Global	Schlusskurs	Δ 5Y	Δ YTD	KGV
World DS Market	2.032,55	70,07%	5,07%	17,70
EM DS Market	259,27	32,6%	-4,69%	14

— World Datastream Market (70,07%)
— Emerging Markets Datastream Market (32,6%)

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Aktien Europa

(in EUR, auf 5 Jahre indexiert)



Europa	Schlusskurs	Δ 5Y	Δ YTD	KGV
ATX	3.368,91	53,4%	1,3%	12,97
DAX 30	12.431	43,28%	-3,77%	12,79
Euro Stoxx 50	3.403,12	38,91%	0,16%	15,31
Europe DS Market	1.987,56	57,6%	1,84%	15,90

— ATX
— DAX
— Euro Stoxx 50
— Europe Datastream Market

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Aktien USA

(in EUR, auf 5 Jahre indexiert)



USA	Schlusskurs	Δ 5Y	Δ YTD	KGV
Dow Jones	26.744	124,46%	12,32%	23,69
S&P 500 Comp.	2.929,67	118,21%	13,47%	23,60
US DS Market	2.691,11	112,63%	13,19%	23,40

— Dow Jones Industrial Average
— S&P 500 Composite
— United States Datastream Market

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Aktien Asien

(in EUR, auf 5 Jahre indexiert)



Asien	Schlusskurs	Δ 5Y	Δ YTD	KGV
Japan DS Market	562,87	64,01%	3,21%	14
China DS Market	548,98	49,88%	-1,96%	12,30
Asia Pac.exJP DS Mkt.	1.909,88	52,94%	-3,62%	14,30

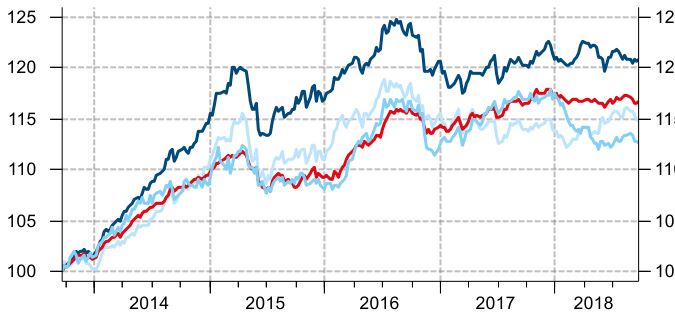
— Japan Datastream Market
— China Datastream Market
— Asia Pacific ex Japan Datastream Market

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Anleihen

Anleihen Investment Grade

(in EUR, auf 5 Jahre indexiert)



IG Anleihen	Rendite	Duration***	Spread**	Δ YTD
DE Staat	0,082%	7,44	0	0,813%
Euro-Staat	0,833%	7,42	72	0,04%
Euro-Unternehmen	1,12%	5,04	113	-0,394%
US-Unternehmen*	4,13%	6,93	113	-4,28%

*währungsgesichert in EUR

**Spread = Renditeaufschlag über AAA-Staatsanleihen in Basispunkten

***Modified Duration = Zinsänderungsrisiko (Erklärung siehe Anhang)

— Deutsche Staatsanleihen
— Euro-Staatsanleihen
— Euro-Unternehmensanleihen
— US-Unternehmensanleihen

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Risikoanleihen

(in EUR, auf 5 Jahre indexiert)



Risiko Anleihen	Rendite	Duration***	Spread**	Δ YTD
Euro High Yield	3,74%	4,34	344	0,291%
US High Yield*	6,51%	4,6	325	0,396%
EM in Hartwährung*	5,68%	7,02	310	-6,001%
EM in Lokalwährung	6,5%	5,36		-5,525%

*währungsgesichert in EUR

**Spread = Renditeaufschlag über AAA-Staatsanleihen in Basispunkten

***Modified Duration = Zinsänderungsrisiko (Erklärung siehe Anhang)

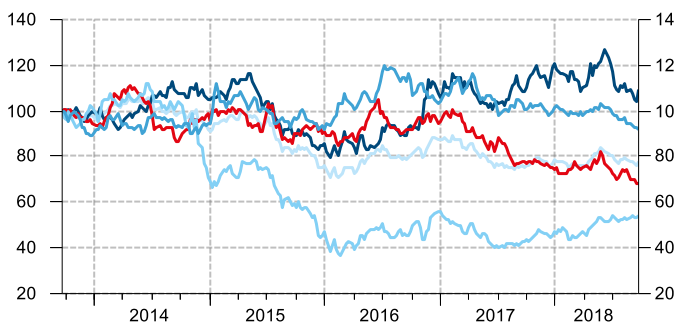
— Euro High Yield
— US High Yield
— Emerging Markets in Hartwährung
— Emerging Markets in Lokalwährung

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Rohstoffe

Rohstoffe

(in EUR, auf 5 Jahre indexiert)



Rohstoffe	Δ 1M	Δ YTD	Δ 5Y
Bloomberg Commodity Index	-0,74%	-0,94%	-22,34%
Bloomberg Industrial Metals Index	0,67%	-8,96%	9,52%
Bloomberg Agriculture Index	-5,26%	-8,36%	-31,70%
Bloomberg Energy Index	3,14%	15,73%	-45,58%
Bloomberg Precious Metals Index	-2,54%	-9,00%	-7,88%

— Bloomberg Commodity Index
— Bloomberg Industrial Metals Index
— Bloomberg Agriculture Index
— Bloomberg Energy Index
— Bloomberg Precious Metals Index

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Goldpreis per Feinunze in USD



Rohöl (Brent) in USD



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand per 21.09.2018

Anhang:

Verwendete Indizes:

World DS Market	WORLD-DS Market - TOTAL RETURN INDEX in EUR
EM DS Market	EMERGING MARKETS-DS Market - TOTAL RETURN INDEX in EUR
ATX	ATX - AUSTRIAN TRADED INDEX - TOTAL RETURN INDEX
DAX 30	DAX 30 PERFORMANCE - TOTAL RETURN INDEX
Euro Stoxx 50	EURO STOXX 50 - TOTAL RETURN INDEX
Europa DS Market	EUROPE-DS Market - TOTAL RETURN INDEX
Dow Jones	DOW JONES INDUSTRIALS - TOTAL RETURN INDEX in EUR
S&P 500	S&P 500 COMPOSITE - TOTAL RETURN INDEX in EUR
US DS Market	US-DS Market - TOTAL RETURN INDEX in EUR
Japan DS Market	JAPAN-DS Market - TOTAL RETURN INDEX in EUR
China DS Market	CHINA-DS Market - TOTAL RETURN INDEX in EUR
Asia Pac. Es JP DS Market	ASIA PAC EX JAPAN-DS Market - TOTAL RETURN INDEX in EUR
Deutsche Staatsanleihen	The BofA Merrill Lynch German Government Index in EUR
Euro-Staatsanleihen	The BofA Merrill Lynch Euro Government Index in EUR
Euro-Unternehmensanleihen	The BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index in EUR
US-Unternehmensanleihen	The BofA Merrill Lynch US Corporate Index, währungsgesichert in EUR
Euro High Yield	The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index in EUR
US High Yield	The BofA Merrill Lynch US High Yield Index, währungsgesichert in EUR
Schwellenländer in Hartwährung	The BofA Merrill Lynch Global Emerging Markets Sovereign Plus Index, währungsgesichert in EUR
Schwellenländer in Lokalwährung	The BofA Merrill Lynch Local Debt Markets Plus Index in EUR
Bloomberg Commodity Index	Bloomberg – Commodity - TOTAL RETURN INDEX in EUR (OFCL)
Bloomberg Industrial Metals Index	Bloomberg -Industrial Metals Index - TOTAL RETURN INDEX in EUR (OFCL)
Bloomberg Agricultural Index	Bloomberg - Agricultur Sub Index - TOTAL RETURN INDEX in EUR (OFCL)
Bloomberg Energy Index	Bloomberg - Energy Index - TOTAL RETURN INDEX in EUR (OFCL)
Bloomberg Precious Metals Index	Bloomberg - Bloomberg-Precious Index - TOTAL RETURN INDEX in EUR (OFCL)

Modified Duration: Diese Kennzahl sagt aus, um wie viel Prozent der Anleihepreis steigt, wenn der Marktzins um ein Prozent fällt bzw. um wie viel der Anleihe oder Rentenfondspreis fällt, wenn der Marktzins um ein Prozent steigt. Sie stellt also neben der Duration ein wichtiges Instrument zur Messung der Zinsempfindlichkeit einer Anleihe dar. Bei einem Anleihefonds ergibt sich die Modified Duration als gewichtete Summe der einzelnen Anleihedurationen. Sie zeigt um wie viel Prozent sich der Rechenwert des Fonds verändert, wenn sich der Marktzins um 1% ändert.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Diese Publikation dient interessierten Anlegern als zusätzliche Informationsquelle und stellt ausschließlich generelle Informationen, Informationen über Produktausgestaltungen oder makroökonomische Informationen dar, ohne dass absatzfördernde Werbeaussagen getroffen werden. Sie stellt keine Marketingmitteilung gem. Art. 36 Abs. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 (DeIVO) dar, weil keine Vertriebsanreize aufgenommen werden, sondern diese Publikation Informationscharakter hat. Es handelt sich bei dieser Publikation nicht um Finanzanalysen gem. Art. 36 Abs. 1 DeIVO. Diese Publikation 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 Publikation dient ausschließlich als unverbindliche und zusätzliche Information und basiert jeweils auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen bei Redaktionsschluss. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen in dieser Unterlage enthalten sind, wurde vorausgesetzt, aber nicht unabhängig überprüft. Wir haften nicht für die Vollständigkeit, die Zuverlässigkeit und die Genauigkeit des Materials, wie aller sonstigen Informationen, die dem Empfänger schriftlich, mündlich oder in sonstiger Weise übermittelt oder zugänglich gemacht werden. Aussagen gegenüber dem Adressaten unterliegen den Regelungen des ggf. zugrundeliegenden Angebots bzw. Vertrages. Hinweise auf die frühere Performance lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu. Die Informationen stammen aus Quellen, die wir als verlässlich und vollständig ansehen. Wir haben sie sehr sorgfältig recherchiert und nach bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, die Weitergabe erfolgt jedoch ohne Gewähr und wir können keine Garantie auf Vollständigkeit oder Richtigkeit übernehmen. Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Bitte beachten Sie, dass eine Veranlagung in Wertpapiere neben den geschilderten Chancen auch Risiken birgt. Erste Group Bank AG wird in Österreich von der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien beaufsichtigt. Der EURO STOXX® und seine Marken sind geistiges Eigentum der Stoxx Limited, Zürich, Schweiz (die „Lizenzgeber“), welches unter Lizenz gebraucht wird. Die auf dem Index basierenden Wertpapiere sind in keiner Weise von den Lizenzgebern gefördert, herausgegeben, verkauft oder beworben und keiner der Lizenzgeber trägt diesbezüglich irgendwelche Haftung.

Redaktion: PM Securities Client Segments, Am Belvedere 1, 1100 Wien, Tel.: +43-5 0100 DW 11303, Internet: www.erstprivatebanking.at.

Quelle: Für alle Marktdaten: Datastream, Stand der Schlusskurse vom letzten Handelstag vor Publikationsdatum.
