

<http://blog.de.erste-am.com/2015/03/10/fluch-und-segen/>

Fluch und Segen

Gerhard Winzer



© Quelle: iStock

Die bestimmenden Themen an den Finanzmärkten sind die Stabilisierung des [Ölpreises](#), uneinheitliche Wirtschaftsindikatoren auf globaler Basis, positive Konjunkturindikatoren in der [Eurozone](#), die temporäre Abnahme von Eskalationsrisiken und die expansiven Zentralbankpolitiken.

Nach dem scharfen Einbruch des Ölpreises um mehr als 50% von Juni 2014 bis Jänner 2015, hat sich der Ölpreis der Marke Brent bei 60 [US-Dollar](#) pro Fass stabilisiert. Das hilft jenen Wertpapierklassen, die zuvor unter Druck gekommen waren (Rubel, Unternehmensanleihen mit einer niedrigen Kreditwürdigkeit in den USA).

Zudem ist in vielen Ländern aufgrund der gefallen Energiepreise die Kaufkraft der Konsumenten angestiegen. Der Effekt war so stark, dass viele Konsumentenpreisinflationsraten im Jahresabstand im Jänner sogar negativ waren. Das hat in den vergangenen Monaten dazu geführt, dass das globale Wachstum der Einzelhandelsumsätze angestiegen ist. In weitere Folge hat das zu einem höheren Wachstum der Industrieproduktion geführt. Mit der Stabilisierung des Ölpreises ist der Impuls für die [Inflation](#) (fallend) und die Einzelhandelsumsätze (ansteigend) zu Ende.

Trotz der wirtschaftsunterstützenden Effekte des niedrigeren Ölpreises hat die Senkung der Schätzungen für das globale reale Wirtschaftswachstum für 2015 eine Fortsetzung gefunden (laut Bloomberg aktuell: 2,71%). Zudem waren die Datenüberraschungen weltweit betrachtet negativ. D.h., Indikatoren wie Beschäftigung, Produktion Exporte sind vielfach weniger stark gewachsen als von Analysten geschätzt. Immerhin können die jüngsten Frühindikatoren der OECD und die Einkaufsmanagerindizes vorsichtig optimistisch interpretiert werden. Unter dem globalen Wachstum nahe dem Potenzial – ergibt sich aus dem fallenden [Wachstum](#) der Erwerbsbevölkerung und der niedrigen Produktivität – verbirgt sich allerdings eine erhebliche uneinheitliche Entwicklung. Auf der negativen Seite fallen vor allem Brasilien und Russland mit einer Rezession auf.

Die [Eurozone](#) sticht hingegen mit einer Verbesserung auf breiter Front hervor. Der schwächere Euro, die nicht mehr restriktive Fiskalpolitik der Staaten (im Aggregat), die Verbesserung der Kreditvergaberichtlinien der Banken, der Anstieg der Kreditnachfrage, die sinkenden Kreditzinsen und Anleiherenditen und die expansive Politik der Europäischen Zentralbank bereiten ein Umfeld für einen Anstieg des Wirtschaftswachstums. Tatsächlich ist bereits im 4. Quartal 2014 das reale Wirtschaftswachstum in der Eurozone um immerhin 0,3% gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Das klingt nach wenig,

aber auf das Jahr hochgerechnet ergibt das ein Wachstum von 1,2%. Das ist ein Wert nahe dem Potenzial. Für die kommenden Quartale zeichnet sich eine weitere Verbesserung in Richtung 0,5% Wachstum im Quartalsabstand ab.

Auch die vorläufige Einigung zwischen Griechenland und der Eurogruppe verstärkt das positive Umfeld. Die Renditeaufschläge für das Kreditrisiko von Staatsanleihen sind als Reaktion darauf gefallen. Das größte Zugeständnis der Eurogruppe ist, dass die Einsparungsziele wahrscheinlich etwas aufgeweicht werden. Sollten die Reformvorschläge von Griechenland ausreichen, dürfte die Eurogruppe einen niedrigeren als ursprünglich veranschlagten Primärüberschuss (Budgetbilanz vor Zinszahlungen) für dieses Jahr akzeptieren. Ansonsten hat sich die Eurogruppe durchgesetzt. Für die Überwachung der Reformbemühungen bleiben die EZB, die Europäische Kommission und der Internationale Währungsfonds zuständig. Lediglich der Name „Troika“ wurde in „Institutionen“ geändert. Die von Griechenland abgelehnten Hilfszahlungen werden nun doch vom Währungsfonds und vom Rettungsfonds (EFSF) geleistet. Aber nur dann, wenn die Reformvorschläge bis Ende April als ausreichend beschieden werden. Zudem wird es keine Schuldenreduktion geben. Hinsichtlich des Finanzsektors können die griechischen Banken weiterhin nicht die griechischen Staatsanleihen als Sicherheit für Liquidität von der Europäischen Zentralbank verwenden. Zudem scheinen bereits Vorbereitungen für ein drittes Hilfsprogramm zu laufen. Das politische Engagement für die Integrität der Eurozone bleibt jedenfalls groß.

In den vergangenen Monaten haben 19 Zentralbanken die jeweiligen Leitzinsen gesenkt. Dahinter steckt, dass viele Inflationsraten sowie Inflationserwartungen auf sehr niedrige Niveaus gefallen sind. Dazu kommt, dass viele Währungen aufgrund des angekündigten Anleiheankaufsprogramms der Europäischen Zentralbank einem Festigungsdruck ausgesetzt sind. Denn aufgrund der EZB-Politik kommt es in der Eurozone zu einem Engpass bei Staatsanleihen und die Zentralbankgeldmenge wird drastisch ausgeweitet. Daraus folgt, dass die Renditen von Anleihen in der Eurozone auf einem sehr niedrigen, teilweise sogar negativen, Niveau bleiben bzw. sogar weiter fallen. Die negativen Renditen von Anleihen werden dadurch begünstigt, dass in einigen Ländern / Regionen (Eurozone, Dänemark, Schweiz, Schweden) der Leitzins für die Verzinsung von überschüssiger Liquidität bei der Zentralbank negativ ist. Mithin werden die Investoren in Wertpapierklassen mit einer höheren versprochenen Rendite gedrängt (Anleihen mit einer langen Laufzeit, Anleihen mit einem erhöhten Kreditrisiko, Anleihen mit höheren Zinsen in einer fremden Währung, Aktien)

Die Maßnahmen der Zentralbanken zeigen die gewünschten Wirkungen. Neben dem Vermögenseffekt – verursacht durch die ansteigenden Wertpapierkurse – nehmen seit einigen Wochen in vielen Ländern die auf dem Anleihenmarkt eingepreisten Inflationserwartungen ausgehend von tiefen Niveaus zu. Der US-Dollar und das Britische Pfund haben sich gegenüber viele andere Währungen gefestigt. Die (nominellen) Anleiherenditen bleiben tief und die realen Renditen (also nominell minus Inflation) fallen.

Ein mittelmäßiges Konjunkturmilieu stellt Fluch und Segen zugleich dar. Es ist schwach genug, um Lockerungsmaßnahmen von Zentralbanken zu bewirken, und es ist stark genug, um das Kreditrisiko niedrig zu halten. Gleichzeitig ist es erhöhten Risiken ausgesetzt. Z.B. bestehen die Risiken einer lange anhaltenden Stagnation und von Marktverzerrungen. Gemessen an den gefallen Volatilitäten und Renditeaufschlägen für das Kreditrisiko sowie den ansteigenden Aktienkursen setzten die Marktteilnehmer zurzeit auf den „Segen“.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTUM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTUM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.