

<http://blog.de.erste-am.com/2015/03/19/zwei-kanarienvogel-der-kohlenmine/>

Zwei Kanarienvögel in der Kohlenmine

Gerhard Winzer



© Quelle: iStock

Der US-Dollar hat sich in den vergangenen Monaten gegenüber dem Euro markant gefestigt. Für eine Fortsetzung dieses Trends sind zumindest zwei Entwicklungen notwendig. Erstens: Die US-amerikanische Zentralbank verlässt die Nullzinspolitik. Zweitens: Die Europäische Zentralbank verfolgt weiterhin sowohl die Negativzinspolitik als auch das Anleihenankaufsprogramm.

Die EZB-Politik hält die Renditen von Anleihen in der Eurozone auf sehr tiefen Niveaus. Das bewirkt unter anderem, dass Investoren in andere Wertpapierklassen mit einer höheren versprochenen Rendite, z.B. US-Staatsanleihen, gedrängt werden. Das schwächt den Euro zugunsten des US-Dollar.

Auch wenn die Wirtschaftsdaten in den USA in den letzten Wochen enttäuscht haben. Die US-Wirtschaft befindet sich am Übergang von der Erholung von der Großen Rezession in den Jahren 2008 / 2009 hin zu einer selbst tragenden Expansion. Damit im Einklang zeichnet sich ein baldiges Ende der Nullzinspolitik in den USA ab. Das Anleihenankaufsprogramm hat die US-Zentralbank ja bereits im Herbst des letzten Jahres beendet.

Natürlich bewirkt ein Auseinanderlaufen der Geldpolitiken von zwei Währungsblöcken nicht einen lang anhaltenden Wechselkurstrend. Die Entwicklungen von Zinsen, Wechselkursen und Wirtschaftswachstums sind selbst regulierend.

Die Festigung des US-Dollar verteilt das Wirtschaftswachstum und die Inflation neu. Generell gilt: Je fester der US-Dollar, umso später und in umso geringerem Ausmaß wird die US-Zentralbank den Leitzinssatz anheben. Als Indikatoren dafür, wie stark die US-Wirtschaft in Mitleidenschaft gezogen wird, kann auf täglicher Basis der Renditeaufschlag für das Kreditrisiko von Unternehmensanleihen herangezogen werden. Tatsächlich hat sich der Spread von 1,06 Prozentpunkten im Juni 2014 auf aktuell 1,35 Prozentpunkte ausgeweitet.

Spiegelbildlich unterstützt die Abschwächung des Euro das Wirtschaftswachstum und die Inflation in der Eurozone. Die Inflationserwartungen sind bereits etwas angestiegen. Genauer: Die auf dem Anleihenmarkt eingepreiste durchschnittliche Jahresinflationsrate für die kommenden zehn Jahre ist von dem Tief von 0,60% im Jänner auf aktuell 1,21% angestiegen. Je mehr die Inflationserwartungen ausgehend von dem noch immer sehr tiefen Niveau ansteigen, umso kürzer wird die EZB die

aktuell sehr expansive Politik beibehalten. Wenn die EZB-Politik erfolgreich ist, kehrt sich die Wirkungskette (Euro => Wirtschaft) um. Aktuell unterstützt der schwache Euro die Wirtschaft. Läuft die Wirtschaft selbst tragend (ohne Unterstützung der Geldpolitik), wird sich der Euro festigen.

Dann ist der Kreis geschlossen. Die höheren Renditen in den USA bewirken eine US-Festigung. Irgendwann ist der US-Dollar so stark überbewertet, dass Anleihen in der Eurozone trotz der sehr tiefen Renditen attraktiver sind, weil die Erwartung für eine Festigung des Euro markant ansteigen. Das könnte auch ein – zugegeben spekulativer – Gedanke der EZB sein. Wenn sie das Anleihenankaufsprogramm herunter fährt, ist der Euro unterbewertet und damit attraktiv für das Ausland. Als zwei Indikatoren dafür, wie nahe wir diesem Punkt sind, können der Renditeaufschlag für das Kreditrisiko in den USA und die Inflationserwartungen in der Eurozone herangezogen werden.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittlung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM 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, RINGTURM 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.