

<http://blog.de.erste-am.com/2015/10/20/kapitalmaerkte-in-der-twilight-zone/>

Kapitalmärkte in der „Twilight Zone“

Gerhard Winzer



© © Ulrike Gruber / www.art-of-zeug.at

Sind die Kursrückgänge bei den riskanten Wertpapierklassen vorüber? Seit einigen Wochen verzeichnen die globalen Aktienmärkte, Anleihen mit Kreditrisiko und Währungen von Schwellenländern wieder deutliche Kursanstiege. Hat sich die fundamentale Situation verbessert, oder wurden an den Kapitalmärkten zu negative Entwicklungen antizipiert?

Die wichtigsten Einflussfaktoren für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte sind die schwache Entwicklung der [Schwellenländer](#), die daraus abgeleiteten möglichen Überwälzungen auf die entwickelten Volkswirtschaften und die Erwartungen in Bezug auf mögliche Leitzinsanhebungen in den USA.

Stimuli in China

Die chinesische Währung ist gegenüber dem US-Dollar etwas stärker als nach der Abwertung im August. Das hat die Befürchtungen einer Abwertungsspirale gedämpft. Zudem sind die Fremdwährungsreserven in [China](#) weniger stark gefallen als angenommen und die chinesischen [Aktien](#)kurse steigen seit einigen Wochen an. Die Gefahr, die von kräftigen Kapitalabflüssen ausgehen würde, ist damit geringer. Die Wirtschaftsdaten sind gemischt. Das chinesische Wirtschaftswachstum hat sich im 3. Quartal stabilisiert. Die Abschwächung der Wachstumsraten bei der Industrieproduktion und bei den Investitionen wird von einem kräftigen Wachstum im tertiären Sektor kompensiert. Die Hoffnung ist, dass die fiskalischen und monetären Stimuli ausreichen, um eine weiche Landung der Wirtschaft zu ermöglichen. Bis August ist der vom chinesischen statistischen Zentralamt veröffentlichte Frühindikator jedenfalls gefallen. Immerhin hat sich das Geldmengenwachstum im September beschleunigt.

Verbessertes Finanzumfeld

Die sogenannten Financial Conditions haben sich weltweit verbessert. Die Volatilitäten und die Renditeaufschläge für das Kredit- und Liquiditätsrisiko sind gefallen. Das ist natürlich teilweise eine Tautologie (die Kurse sind gestiegen, weil die Kurse gestiegen sind). Übrig bleibt dennoch: Der Abverkauf von Assets von Schwellenländern hat sich nicht fortgesetzt. Das wirkt beruhigend auf die globalen Finanzmärkte. Das Risiko für die Weltwirtschaft, das von der Unruhe auf den Finanzmärkten ausgeht, hat abgenommen.

Mit gespaltener Zunge

Die Erwartungen für die zukünftigen Leitzinsanhebungen in den USA sind weiter gefallen. In dem Umfeld der wirtschaftlichen Schwäche in den Schwellenländern wirkt das beruhigend. Allerdings: Die Signale aus dem Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Zentralbank sind uneinheitlich. Während einige Mitglieder weiterhin für eine Leitzinsanhebung noch in diesem Jahr plädieren, sprechen sich andere Mitglieder für eine Beibehaltung der Nullzinspolitik aus. Sprich: Die Forward Guidance, also das Vorbereitung des Marktes auf die zukünftige Geldpolitik, funktioniert nicht mehr. Das hat potenziell destabilisierende Auswirkungen.

Fallende Konjunkturindikatoren

Wichtige Konjunkturindikatoren, wie die Einkaufsmanagerindex von Markit und die Frühindikatoren von der OECD befinden sich in einem fallenden Trend. Im Einklang damit werden die Schätzungen für das weltweite Wirtschaftswachstum von vielen Organisationen, zuletzt vom Internationalen Währungsfonds, nach unten genommen.

Das schwache Wachstum der Industrieproduktion hat globale Auswirkungen. Die fallenden Güterpreise erhöhen zwar die Kaufkraft der Konsumenten, andererseits kommen dadurch die Erträge und Gewinne der Unternehmen unter Druck. Die Kernfrage ist, ob in den kommenden Quartalen der Druck für niedrigere Unternehmensausgaben (weniger Investitionen, niedrigere Beschäftigung) zunimmt.

Zusammenfassung

Die Kapitalmärkte befinden sich in einer Art „Twilight-Zone“. In diesem Dämmerlicht ist nicht klar, ob bald die Sonne aufgehen wird oder die Nacht bevorsteht. Eines ist klar. Das Abebben der Panik an den Finanzmärkten wird durch eine Verbesserung der genannten marktbestimmenden Faktoren (China, Überwälzungsrisiko von den Schwellenländern, mögliche Fed-Leitzinserhöhung) gestützt. Eine Erholungs-Rallye ist damit im Nachhinein gut zu rechtfertigen. Die fundamentale Situation hat sich jedoch nicht verbessert. Das spricht für eine weiterhin vorsichtige Haltung gegenüber den riskanten Wertpapierklassen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. 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 Kommunikationsprachen 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.

