

<http://blog.de.erste-am.com/2017/06/06/weltwirtschaft-nach-dem-goldilocks-prinzip/>

Weltwirtschaft nach dem Goldilocks-Prinzip?

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Die Weltwirtschaft wächst moderat, die Inflationsraten sind niedrig und die Geldpolitik ist locker. Dieses Umfeld unterstützt viele Wertpapierklassen von Anleihen bis Aktien. Auch die politische Unsicherheit konnte bislang gut verkräftet werden. Wird das so bleiben?

Um diese Frage zu beantworten, werfen wir zunächst einen Blick in Richtung USA. Die anhaltende Verringerung des Renditeunterschiedes zwischen lang und kurz laufenden Staatsanleihen (=Kurvenverflachung) ist bemerkenswert. Diese Tendenz könnte auf eine nachlassende wirtschaftliche Dynamik hinweisen.

Weltwirtschaft in Erholungs-Phase - Eurozone beschleunigt

Die Weltwirtschaft wächst mit 3% (Quelle: Eigenangabe Erste AM) etwas über dem langfristig zu erwartenden Wachstum, dem sogenannten Potenzialwachstum. Dem entsprechend fallen die Arbeitslosenraten. Die Weltwirtschaft produziert zwar nach wie vor weniger als sie produzieren könnte. Die sogenannte Produktionslücke wird aber immer weniger negativ. Kurz: die Weltwirtschaft befindet sich seit 2009 in der Konjunkturphase „Erholung“. Die Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes für den Monat Mai zeigen eine Fortsetzung dieses Trends an. Die Eurozone sticht hervor: Hier deuten einige Indikatoren, wie z.B. der Geschäftsklimaindex der Europäischen Kommission, auf eine weitere Beschleunigung des realen Wirtschaftswachstums hin (von 2,0% im ersten auf 2,5% im aktuellen Quartal, Quelle: Bloomberg und Eigenangabe Erste AM).

Spielverderber Asien und USA

Natürlich gibt es auch Haare in der guten Suppe: Einige Indikatoren in Asien (z.B. Industrieproduktion) und in den USA (z.B. Immobilienmarkt) neigen zur Schwäche. Das ist auch an den global fallenden wirtschaftlichen Datenüberraschungen abzulesen. Dieser Trend wird von den beiden vorher genannten Regionen angeführt.

Niedrige Inflation

Die Beschleunigungsphase ist nicht nur beim Wachstum vorüber. Auch die Inflationsraten steigen nicht mehr an. Die zugrunde liegende Inflation bleibt damit auf einem niedrigen Niveau. Wie gering der Inflationsdruck ist, kann auch anhand der Inflationsentwicklung in den USA abgelesen werden. Die Arbeitslosenrate befindet sich mit 4,4% (Quelle: Bloomberg) auf einem tiefen Niveau, dennoch ist die Kerninflationsrate zuletzt sogar gefallen (1,5% im Jahresabstand im April). In der Eurozone verharrt die Kerninflation seit Anfang 2014 bei durchschnittlich 0,8% (Quelle: Bloomberg) mit wenig Anzeichen für einen Anstieg. Auf globaler Ebene fallen aktuell wie bei den wirtschaftlichen Datenüberraschungen auch die Datenüberraschungen hinsichtlich der Inflation. Damit im Einklang sinkt auch die im Anleihemarkt eingepreisten Inflation.

Weniger expansive Geldpolitik

Am 8. Juni wird die Europäische Zentralbank voraussichtlich die Erwartungen für die Einschätzung der zukünftigen Geldpolitik, kurz: die Forward Guidance, in zweifacher Weise ändern. Erstens wird sie die Wirtschaftsrisiken (aktuell: nach unten gerichtet) als ausgeglichen beschreiben. Zweitens könnte der Hinweis abgemildert beziehungsweise sogar aufgegeben werden, wonach die Leitzinsen auch fallen können und das Anleiheankaufsprogramm auch ausgeweitet werden kann. Damit würde sie einen weiteren marginalen Schritt in Richtung der nächsten Reduktion des Anleiheankaufsprogramms setzen.

Weitere Zinsanhebungen in den USA

Für die USA wird am 14. Juni eine weitere Leitzinsanhebung im Ausmaß von 25 Basispunkten auf ein Zielband von 1% - 1,25% erwartet. Zudem deuten die Mitglieder des Offenmarktausschusses den Start für eine vorsichtige Reduktion der Zentralbankbilanz in der zweiten Jahreshälfte an.

Das Niveau der Geldpolitik ist also nach wie vor sehr expansiv. Gleichzeitig zeichnet sich bei den Zentralbanken in den USA und der Eurozone eine weitere moderate Reduktion der Unterstützung ab. Das Wachstum der Zentralbank-Liquidität wird weiter abnehmen.

Verschärfung in China

Das Kreditwachstum in China war in den vergangenen Jahren außerordentlich hoch. Daran hatte das sogenannte Schattenbankensystem einen großen Anteil. Damit im Einklang weisen die Finanzstabilitätsindikatoren auf zunehmende Risiken hin. Nachdem die Deflation vom Jahr 2015 überwunden war, hat sich die Wirtschaftspolitik schrittweise auf die Exzesse im Kreditsektor gerichtet. Die Verschärfung des regulatorischen Umfelds im Finanzsektor hatte unter anderem einen deutlichen Zinsanstieg zur Folge. So ist der Dreimonats-Interbankensatz von 2,8% (Anfang September 2016) auf aktuell 4,6% geklettert (Quelle: Bloomberg). Im Kern geht es um richtige Balance zwischen Luft aus dem Schattenbankensystem lassen (Deleveraging) und ausreichender Liquiditätsversorgung für die gesamte Volkswirtschaft. Bis dato gibt es wenig Hinweise für eine markante Abschwächung des Wachstums. Beachtenswert sind der fallende Trend des Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor seit Jahresanfang und die rückläufigen Rohstoffpreise für Metalle.

Politische Unsicherheit

Die politische Unsicherheit bleibt ein wesentlicher Einflussfaktor für die Märkte. In den USA haben die innenpolitischen Probleme der Trump-Administration die Aussicht auf Stimuli reduziert. In Brasilien ist Präsident Temer mit Bestechungsvorwürfen konfrontiert. Das hat zu eingetrübten Hoffnungen auf Strukturreformen (Pensionen, Arbeitsmarkt) geführt. Im Vereinigten Königreich ist vor den Parlamentswahlen am 8. Juni der Vorsprung der konservativen Partei vor der Arbeiterpartei ebenso wie die Aussicht auf einen Soft-Brexit deutlich gesunken. In Italien ist die Wahrscheinlichkeit für vorgezogene Neuwahlen im Herbst angestiegen. Einzig positive Entwicklung: In Frankreich liegt die Bewegung von Präsident Macron vor den Parlamentswahlen am 11. Juni (1. Wahlgang) und 18. Juni (2. Wahlgang) bei den Umfragen in Führung. Es könnte sich sogar knapp eine absolute Mehrheit bei den Mandaten ausgehen.

Finanzmärkte widerstandsfähig

Die Kombination von moderatem Wachstum, niedriger Inflation und marktfreundlicher Geldpolitik erinnert an das „Goldilocks-Prinzip“. In dem populären Märchen „Goldlöffchen und die drei Bären“ hatte ein Brei genau die richtige Temperatur. Dieses Prinzip von „genau richtig“ wird auch für die Beschreibung von volkswirtschaftlichen Daten herangezogen. Bei genauerer Betrachtung findet man allerdings genug Argumente, um wachsam zu bleiben. Positiv betrachtet haben sich sowohl die Weltwirtschaft als auch die Finanzmärkte nach der Großen Rezession vor knapp zehn Jahren als überraschend widerstandsfähig erwiesen.

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, 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.