

<http://blog.de.erste-am.com/2017/09/20/szenarien-fuer-die-wirtschaftsentwicklung-2018/>

Szenarien für die Wirtschaftsentwicklung 2018

Gerhard Winzer



© © iStock.com

Das dritte Quartal neigt sich dem Ende zu. Traditionell beginnt damit die Formulierung einer Strategie für das nächste Jahr. Ein wichtiger Teil davon ist die Erstellung von Szenarien. Ausgehend vom aktuellen Umfeld werden in diesem Blog drei weitere Szenarien skizziert.

Szenario 1 - „Goldilocks“

Das aktuelle Umfeld ist günstig für viele Wertpapierklassen. Das reale globale Wirtschaftswachstum ist kräftig und breit abgestützt. Vom ersten auf das zweite Quartal ist die Weltwirtschaft mit 3,8 Prozent auf das Jahr hochgerechnet gewachsen (Quelle: Erste AM). Dieser Wert liegt um mehr als einen Prozentpunkt über dem langfristig zu erwartenden Wert, dem Potential, und befindet sich am oberen Ende der Bandbreite des Quartalswachstums seit dem Jahr 2010. Die Vorlaufindikatoren für das dritte Quartal schlagen nur eine moderate Verlangsamung auf rund 3 Prozent vor (Quelle: Erste AM).

Gleichzeitig ist die Inflation niedrig. In vielen Teilen der Welt befindet sich die Konsumentenpreis-inflation unter dem jeweiligen Ziel der Zentralbank. Im Einklang damit ist die Politik der Zentralbanken sehr unterstützend. Die Leitzinsen sind niedrig, die Liquidität der großen Zentralbanken wird heuer um mehr als US-Dollar 1000 Milliarden gewachsen sein und die Signale der Zentralbankmitglieder hinsichtlich der zukünftigen geldpolitischen Ausrichtung deuten auf ein vorsichtiges Vorgehen hin.

Es gibt einen Pferdefuß: Dieses günstige Umfeld wird bereits in den Preisen der Wertpapierklassen reflektiert.

Die Bewertungen sind erhöht. Definitionsgemäß ist „Goldilocks“ das Beste aller denkbaren Szenarien. Diesem Umfeld wird eine subjektive Wahrscheinlichkeit von 30% zugewiesen.

In weiterer Folge soll ein Abriss von Szenarien vorgestellt werden, die dieses sehr günstige Umfeld für den Finanzmarkt umstoßen können. Die dafür veranschlagten Wahrscheinlichkeiten sind von am wahrscheinlichsten bis wenig wahrscheinlich gereiht.

Szenario 2 - Normalisierung

Das tiefe Zinsniveau führt vor Augen, dass die Erholung von der Großen Rezession der Jahre 2008/2009 noch nicht in jedem Bereich abgeschlossen ist. Im Szenario „Normalisieren“ streben die wichtigen volkswirtschaftlichen Kenngrößen Wirtschaftswachstum, Inflation und Zinsniveau auf mittlere bis lange Sicht (mehrere Jahre) die jeweiligen wichtigen Referenzgrößen

- Potenzialwachstum (Welt: 2,7 Prozent),
- Inflationsziel der Zentralbank (rund 2 Prozent in vielen Industriestaaten) und
- neutrales Zinsniveau (rund 2 Prozent in den USA, rund 1,5 Prozent in der Eurozone) an.

Zusatz: Auch die Anleiheankaufprogramme der Zentralbanken laufen aus und werden zurückgeführt; beides in einer vorsichtigen Weise. Gegenüber dem Szenario „Goldilocks“ verändern sich die Werte in einer nicht dramatischen Weise. Hier wird eine Wahrscheinlichkeit von 40 Prozent veranschlagt. Dieses Umfeld ist für Aktien positiv und für kreditsichere Anleihen nachteilig.

Szenario 3 - Stagflation

Im Unterschied zum Szenario „Normalisierung“ verändern sich die wichtigen volkswirtschaftlichen Indikatoren ausgeprägter. Das Wirtschaftswachstum schwächt sich deutlich auf ein Niveau unter das Potenzial ab. Mitunter wird dafür auch der Begriff „Wachstumsrezession“ verwendet. Das verflixte an der Beziehung zwischen Wachstum und Inflation ist der nicht lineare und träge Charakter. Lange Zeit scheint es keinen Zusammenhang zu geben. Die Inflation bleibt niedrig, obwohl die Wirtschaft boomt. Erst wenn sich das Wachstum bereits abzuschwächen beginnt, steigt die Inflation. Die Inflationsraten steigen auf über das jeweilige Zentralbankziel an. Das zwingt die Zentralbanken auf die Bremse zu treten, sprich: die Leitzinsen werden auf über das neutrale Leitzinsniveau angehoben. Dieses Szenario tritt mit subjektiven Wahrscheinlichkeit von 20 Prozent ein und ist natürlich nachteilig für die meisten Wertpapierklassen mit der Ausnahme von Cash.

Szenario 4 - Schock

Der Name lässt bereits vermuten, dass in diesem Szenario ein negatives Ereignis mit einer geringen Wahrscheinlichkeit (10 Prozent) aber einer hohen Auswirkung eintritt. Etwas konkreter betrifft das alle Ereignisse die einen sogenannten Deflationsschock (Schock für anhaltend fallende Preise und Löhne) darstellen. Die Inflationsraten sind in vielen Teilen der Welt niedrig. Der Abstand zur Nulllinie, die die Grenze zwischen Inflation und Deflation darstellt, ist damit gering. Zudem gibt es Hinweise dafür, dass die langfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten, der Marktteilnehmer und der Volkswirte bereits jetzt nach unten tendieren. Aber auch die Leitzinsen sind sehr niedrig. Der Abstand zu jenem Niveau, ab dem die Leitzinsen nicht mehr gesenkt werden können, ist gering. Die Zentralbanken können also nicht mehr viel tun, um ein negatives Ereignis aufzufangen. Die jeweiligen Regierungen springen erfahrungsgemäß erst mit einer Zeitverzögerung ein und weiten die Budgetdefizite aus um die Wirtschaft zu unterstützen. Die Zentralbanken helfen, indem sie neue Wertpapierankaufprogramme installieren. Dieses Umfeld ist positiv für kreditsichere Staatsanleihen und nachteilig für Aktien. Welche Ereignisse könnten zu einem solchen negativen Umfeld führen? Blickt man auf die volkswirtschaftliche Großwetterkarte, sticht vor allem der kräftig gewachsen Kreditbestand in China hervor. Dieser könnte – wie schon öfter in der Vergangenheit in anderen Ländern geschehen (USA, Spanien, Irland vor zehn Jahren) – unter dem eigenen Gewicht zusammen brechen.

Inflation ist der Schlüssel

Mit einer Wahrscheinlichkeit von 70 Prozent bleibt das Umfeld für die Finanzmärkte sehr günstig („Goldilocks“: 30 Prozent plus „Normalisierung“: 40 Prozent). Das realistische nachteilige Szenario „Stagflation“ hat eine Wahrscheinlichkeit von 20 Prozent. Im eindeutig negativen Szenario mit einer niedrigen Wahrscheinlichkeit von 10 Prozent findet ein Deflationsschock statt. Es fällt auf, dass mit der Entwicklung des volkswirtschaftlichen Indikators Inflation ein Gutteil der insgesamt vier Szenarien beschrieben werden kann:

1. Goldilocks: niedrige Inflation
2. Normalisierung: Anstieg der Inflation in Richtung Zentralbankziel
3. Stagflation: Anstieg der Inflation auf über das Zentralbankziel
4. Schock: Negative Inflation

Die erste Erkenntnis für die Strategiebildung 2018: der Einschätzung für die Inflation kommt eine kritische Bedeutung zu.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

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.