

<https://blog.de.erste-am.com/10-thesen-fuer-das-jahr-2019/>

## 10 Thesen für das Jahr 2019

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Zu Jahresbeginn 2019 ist die Stimmung der Investoren getrübt. Die Marktpreise reflektieren bereits den Übergang von der aktuellen Wirtschaftszyklusphase „Abschwung“ zu einer Rezession. Ist die Furcht vor einer Rezession übertrieben?

Hier unsere 10 Thesen für die Entwicklung der Finanzmärkte im Jahr 2019.

### • Abschwächung, aber keine Rezession

Das reale globale Wirtschaftswachstum schwächt sich auf globaler Ebene seit einigen Quartalen ab. Mittlerweile ist die negative Produktionslücke verschwunden. Die Arbeitslosenraten sind bereits niedrig. Allein das impliziert ein Abschwächung von einem überdurchschnittlichen Wachstum auf ein Trendwachstum (genauer: von über dem Potenzial in Richtung Potenzial). Neben den marktbasieren Frühindikatoren deuten auch die umfragebasierten Indikatoren (Einkaufsmanagerindizes) und die „realen“ Indikatoren (Industrieproduktion) auf eine Fortsetzung der Verlangsamung des Wachstums hin.

Der Rückgang des Wachstums in den USA stellt eine Normalisierung nach sehr kräftigen Quartalen im vergangenen Jahr dar – verursacht durch einen fiskalischen Stimulus (massive Defizitauseitung). Zudem haben die Leitzinsanhebungen der US-Zentralbank die zinsensensitiven Sektoren beeinträchtigt. In China führte die Eindämmung des Schattenbankensystems zu einer Verknappung der Liquidität und einer Abschwächung des Wachstums. Letzteres ist der wichtigste Grund für die schwache Entwicklung des Gütersektors auf globaler Ebene (Exporte, Produktion, Investitionen). Eine technische Rezession, definiert als eine Schrumpfung des realen Bruttoinlandsprodukts zwei Quartale in Folge, ist in einigen Ländern denkbar (z.B. in Deutschland im 2. Halbjahr 2018). Auf globaler Ebene erwarten wir jedoch „lediglich“ eine Fortsetzung der Abschwächung. Die wichtigste Annahme dabei: in China erfolgt ein ausreichend kräftiger positiver Stimulus, um das Wachstum zu stabilisieren.

### • Niedrige Konsumentenpreis-inflation

Die Inflation bleibt in den entwickelten Volkswirtschaften niedrig. Die wirtschaftliche Boom-Phase hat nicht lange genug gedauert, um einen nachhaltigen Aufwärtsdruck auf die Konsumentenpreis-inflation auszuüben. Das Positive daran: Es fällt einer Zentralbank leichter unterstützende Maßnahmen zu setzen. Das ist zuletzt in den USA geschehen. Dort hat die Zentralbank den Zinsanhebungszyklus angehalten.

### • Lohninflation

Die Arbeitslosenraten sind in vielen Ländern auf einem niedrigen Niveau angelangt. Wir sehen ein beschleunigtes Wachstum der Lohnkosten. Gleichzeitig verliert das Wirtschaftswachstum an Fahrt. Das hohe Wachstum der Unternehmensgewinne kommt unter Druck.

### • Niedrige Leitzinsen

In zahlreichen Ländern sind die um die Inflation bereinigten Leitzinsen negativ. Selbst in den USA, wo es bereits einige Zinsanhebungen gegeben hat, sind die Leitzinsen nach Abzug der Teuerung nur leicht positiv. Die realen Leitzinsen werden in diesem Jahr niedrig bleiben. Allerdings: Wenn die Annahme für die USA stimmt, dass die Rezessionsängste übertrieben sind, wird die US-Zentralbank im 2. Halbjahr den Leitzinssatz anheben. Auch die Reduktion der Geldmenge (M0) wird in den USA weitergehen. Lediglich die Zentralbank in China (PBoC) wird weiterhin Lockerungsmaßnahmen setzen.

### • Unterstützende Fiskalpolitiken

Die Fiskalpolitiken wirken mild expansiv auf das weltweite Wirtschaftswachstum. Der Stimulus kommt (nach wie vor) aus den USA und (zunehmend) aus China. Aber auch in Italien und Frankreich findet eine Ausweitung der Budgetdefizite statt.

### • Restriktives Kreditumfeld

Das Kreditumfeld übt einen dämpfenden Einfluss auf das Wirtschaftswachstum aus. Generell verschärfen in den Emerging Markets Volkswirtschaften die Banken die Vergaberichtlinien für Kredite. Das Kreditwachstum wird daher fallen. Besonders relevant ist der negative Kreditimpuls in China (fallendes Kreditwachstum). Der Grund ist die Ausrichtung der Politik auf die

Reduktion des Schattenbankensystems. Die chinesische Wirtschaftspolitik versucht die Abschwächung zu dämpfen, indem sie den Banken mehr und billigere Liquidität zur Verfügung stellt. Auch in der Eurozone und in den USA ist der Kreditimpuls leicht negativ.

#### • Populismus

Die populistische Bewegung bleibt auf globaler Ebene relevant. In diesem Jahr werden unter anderem die EU-Parlamentswahlen ein Gradmesser dafür sein. Der plausibelste Grund für die Anti-Establishment Haltung ist die andauernde Stagnation der Realeinkommen in zahlreichen Ländern.

*Das hat zumindest drei Implikationen:*

- Verschlechterung der Qualität der Staatsführung. Die Entscheidungsfindung ist zäh und schwer prognostizierbar (Regierungsstillstand in den USA, Chaos im britischen Parlament über den Austritt aus der EU).
- Stillstand bzw. Rückbau der Globalisierung. Der Welthandel und internationale Organisationen (WTO, EU) sind unter Druck.
- Politik ist auf höheren Lohnanteil vom BIP ausgerichtet (Italien).
- Strukturreformen finden nicht bzw. nur eingeschränkt statt (Italien, Frankreich, Eurozone). Die Aussichten auf eine weitere Vergemeinschaftung in der Eurozone und eine höhere Produktivität in Italien sind gering. In Brasilien hat der neue Präsident Jair Bolsonaro Hoffnungen auf wirtschaftsliberale Reformen geweckt. Ob diese tatsächlich im zersplitterten Parlament verabschiedet werden, ist unsicher.

#### • Rivalität USA – China

Auf der geopolitischen Ebene wird die andauernde Rivalität zwischen den USA und China dominieren. Auch wenn es zu einer (vorläufigen) Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China kommen sollte, wird der strukturelle Trend von einer uni- zu einer multipolaren Welt weitergehen. Damit wird es weiterhin Konflikte auf einer breiteren Ebene geben (Technologiesektor, Export- und Investitionsbeschränkungen).

#### • Geringer Spielraum

Zahlreiche strukturelle Probleme werden einen unmittelbaren Einfluss auf die Märkte haben. Der Spielraum für die Wirtschaftspolitik ist eingeschränkt. Eine durchschnittliche Rezession hätte damit größere negative Auswirkungen als früher.

- Der aktuelle Leitzinssatz ist in wichtigen Ländern nicht weit von der effektiven Zinsuntergrenze und dem neutralen Zinssatz entfernt. Die Europäische Zentralbank kann die Leitzinsen bei einer Rezession nicht mehr senken. Auch bei einer Stabilisierung des Wachstums auf einem niedrigen Niveau wird es der EZB schwer fallen, die Leitzinsen anzuheben. Die US-Zentralbank stößt bereits bei einem Leitzinsband von 2,25 – 2,5 Prozent an jenes Zinsniveau an, das weder unterstützend noch restriktiv auf die Volkswirtschaft wirkt.
- Die Staatsschuldenquoten (Italien) und die Neuverschuldung (USA) sind bereits sehr hoch.
- In China behindert die hohe Verschuldung im privaten Sektor einen weiteren positiven Kreditstimulus.

#### • Suche nach einem „fairen“ Kurs

Das Investmentregime ist auf der Suche nach dem fundamental gerechtfertigten Wertpapierkurs ausgerichtet (Value-Strategie) – im Unterschied zu „Carry“, „Trend“ und „Spekulation“.

**Zusammenfassung:** Wenn die wichtigste These "Abschwächung, aber keine Rezession" Bestand hält, sind die risikobehaftete Wertpapierklassen (Aktien) attraktiver als die kreditrisikolosen Staatsanleihen. Was die Märkte bereits einpreisen, ist der Übergang zu einer Rezession. Die vorsichtigeren Signale der US-Zentralbank vorerst keine weitere Leitzinsanhebung unterstützen die Märkte. Ebenso die Senkung der Mindestreserverichtlinien für Banken in China (mehr Liquidität), der gefallene Ölpreis, die Einigung zwischen Italien und der Europäischen Kommission über die geplante Neuverschuldung und die (mögliche) Einigung zwischen den USA und China im Handelsstreit. Negative Faktoren sind der trendmäßige Rückgang der umfragebasierten Frühindikatoren für das Wirtschaftswachstum und die politische Unsicherheit (US Regierungsstillstand, Brexit).

#### 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 Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH 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“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltene Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.



## 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:innen 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.