

<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 marktbasierenden 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 Konsumentenpreisinflation**

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-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH 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. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH 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 und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter www.ersteimmobilien.at veröffentlicht. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ 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/der interessierten AnlegerIn 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 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 AnlegerInnen 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 AnlegerInnen 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.