https://blog.de.erste-am.com/10-thesen-fuer-die-maerkte-2020/

10 Thesen für die Märkte 2020

Gerhard Winzer

© (c) istock

Die Hauptherausforderungen für das Anlagejahr 2020 sind der US-Wahlkampf, Brexit und Handelsstreit. Ist die Furcht geopolitische Eskalation übertrieben?

Hier unsere 10 Thesen für die Entwicklung der Finanzmärkte im Jahr 2020.

1) Das reale globale Wirtschaftswachstum steigt mild an

Die Abschwächung des Wachstums dauert nun bereits zwei Jahre an.

Fünf Hauptgründe dafür sind:

1) eine „Normalisierung" nach den hohen Wachstumsraten im Jahr 2017

2) die Leitzinsanhebungen in vielen Teilen der Welt bis Ende 2018 um die Inflation niedrig zu halten

3) die Maßnahmen in China um das Kreditwachstum einzudämmen

4) die angestiegene Unsicherheit, die durch den Handelskonflikt zwischen den USA und China ausgelöst wurde

5) die Probleme im Autosektor aufgrund einer Verschärfung von Emissionsgrenzen.

All diese negativen Impulse haben das Wachstum auf ein Niveau gedrückt, das unter dem Potential liegt. Mittlerweile hat auf breiter Front eine Entspannung eingesetzt, die eine Wachstumsbeschleunigung bewirken wird.

Die Zentralbanken haben das geldpolitische Umfeld gelockert, sprich: die Leitzinsen gesenkt, in China wurden das Budgetdefizit deutlich ausgeweitet und die Leitzinsen sowie die Mindestreservesätze für Banken gesenkt, im Handelskonflikt gibt es voraussichtlich einen Mini-Deal und auch der Autosektor erholt sich.

Das sorgt erstens für eine Stabilisierung der schwachen Sektoren (Industrieproduktion, Unternehmensinvestitionen) und zweitens für eine nur milde negative Überwälzung auf die gut laufenden Sektoren (Arbeitsmarkt, Servicesektor, Konsum). Einer der wichtigsten Indikatoren für die Einschätzung von Rezessionsrisiken ist die Arbeitslosenrate.

Sollte sie in großen Ländern anzusteigen beginnen, würden die Risiken für eine Rezession allerdings zunehmen.

2) Die Inflation bleibt auf globaler Ebene niedrig

Diese Aussage hat nur scheinbar eine geringe Bedeutung. Denn sollte die Konsumentenpreisinflation nachhaltig und markant ansteigen, kämen die Zentralbanken unter Druck, die Leitzinsen anzuheben. Das wäre ein klassischer Auslöser für eine Rezession und fallende Aktienpreise.

Mittlerweile sind die Arbeitslosenraten im OECD-Raum sehr niedrig. Die Lohnentwicklung weist bereits eine ansteigende Tendenz auf. Bis dato hat keine Überwälzung auf die Konsumentenpreise stattgefunden. Zumindest heuer wird das so bleiben, weil das Umfeld zwar auf eine milde Erholung aber auf keine Boomphase hindeutet.

3) Die Geldpolitiken bleiben unterstützend

Nach den breit basierten Leitzinssenkungen im vergangenen Jahr und der Ausweitung der Zentralbankliquidität in den USA und der Eurozone gehen die Zentralbanken in eine abwartende Haltung über.

Auch in den Schwellenländern endet der Zinsenkungszyklus im ersten Halbjahr. Wichtig für die Entwicklung der Wertpapiere ist, dass die Zentralbanken die Leitzinsen nicht anheben,

obwohl das Wirtschaftswachstum leicht ansteigt und die Unsicherheit wegen des Mini-Deals zwischen den USA und China etwas abnimmt.

Es könnte sogar, sein, dass im Widerspruch zu Punkt zwei (Inflation) wichtige Zentralbanken die Leitzinsen nicht anheben, obwohl die Inflation ansteigt. Das wäre dann der Fall, wenn das Zentralbankziel für die Inflation auf einen langen, auf den aktuellen Zeitpunkt zentrierten Durchrechnungszeitraum umgestellt wird.

Dabei wird für die Erreichung des Inflationsziels nicht nur die erwartete, sondern auch die vergangene Inflation berücksichtigt. Weil die Inflation in den vergangenen Jahren unter dem Zentralbankziel lag, würde das für die kommenden Jahre Inflationsraten erfordern, die über dem Inflationsziel liegen.

Nach den breit basierten Leitzinssenkungen im vergangenen Jahr und der Ausweitung der Zentralbankliquidität in den USA und der Eurozone gehen die Zentralbanken in eine abwartende Haltung über.

4) Die politischen Bewegungen mit einer Anti-Haltung zu etablierten Strukturen und geopolitische Konflikte werden weiterhin für Unsicherheit sorgen

Der wahrscheinliche Mini-Deal zwischen den USA und China bedeutet, dass der Handelskonflikt nicht unmittelbar eskaliert. Insgesamt geht es jedoch um einen strategischen Konflikt, der für lange Zeit bestehen bleiben wird. Zudem gibt es Hinweise für eine Fortsetzung der Tendenz für eine De-Globalisierung.

So ist zum Beispiel die Welthandelsorganisation nur noch eingeschränkt handlungsfähig. Im Austrittsprozess des Vereinigten Königreiches aus der EU geht es nach dem Brexit Anfang Februar um die Verhandlungen der zukünftigen Beziehungen. Dafür ist nicht viel Zeit. Denn die Verhandlungen sollten bis Ende 2020 abgeschlossen sein. Nach der Übergangsperiode im heurigen Jahr droht damit ein ungeordneter Zustand für 2021. In den USA werden die Wahlen zur Präsidentschaft ein wichtiger Unsicherheitsherd sein.

In Italien könnte nach Neuwahlen die Partei von Salvini abermals in die Regierung kommen. In Deutschland könnten die Wahlen zum Bundestag im Jahr 2021 ihren Schatten vorauswerfen. Auch die andauernden Proteste in zahlreichen Städten auf dem Globus dürften weitergehen.

Denn ein wichtiger Grund dafür ist der langfristige Anstieg der Einkommens- und Vermögensungleichheit, der ein wichtiger politischer Katalysator geworden ist. Zu guter Letzt gibt es die jüngste Eskalation zwischen dem Iran und den USA auf ein latentes Kriegsrisiko hin.

5) Das um den Wirtschaftszyklus bereinigte Wirtschaftswachstum und das neutrale Zinsniveau bleiben niedrig

Das anhaltend niedrige Investitionswachstum ist einer der wichtigsten Gründe für das niedrige Produktivitätswachstum und das im Überfluss vorhandene Kapital. Darüber hinaus wächst die arbeitsfähige Bevölkerung (Alter zwischen 15 und 64 Jahren) im OECD-Raum nicht mehr.

Das bedeutet sowohl ein niedriges Potenzialwachstum des Bruttoinlandsproduktes als auch ein niedriges neutrales Zinsniveau (Niveau, das weder restriktiv noch unterstützend auf das Wirtschaftswachstum wirkt). Ein möglicher Ausweg wären massive Investitionen im privaten und öffentlichen Sektor zur Eindämmung des Klimawandels.

Im Unterschied zum gefallenden strukturellen Wachstum der entwickelten Volkwirtschaften verzeichnen die Schwellenländer gute Wachstumsraten. Aber auch hier zeichnet sich eine Verlangsamung ab.

Das chinesische Wirtschaftswachstum schwächt sich im Trend ab und Indien hat den Status als die am schnellsten wachsende große Volkswirtschaft im abgelaufenen Jahr verloren.

6) Die Budgetdefizite steigen an

Es gibt vier Argumente dafür, warum in den kommenden Jahren die Staatsdefizite ausgeweitet werden.

1) Die expansiven Geldpolitiken alleine werden wahrscheinlich nicht ausreichen, um vom Risikoszenario einer säkularen Stagnation wegzukommen (anhaltend niedriges Wirtschaftswachstum, niedrige Inflation, niedrige Zinsen, niedriges Wachstum der Unternehmensgewinne).

2) Der ungebremste Aufstieg jener politischen Bewegungen, die gegen die etablierten Parteien sind, erhöht den Anreiz für Regierungen, die Budgetdefizite auszuweiten.

3) Zumindest solange die Realzinsen negativ sind, ist die Nachhaltigkeit der Schuldendynamik nicht in Gefahr.

4) Die Wichtigkeit von Maßnahmen zur Eindämmung von C02-Emissionen könnte selbst die konservativen Fiskalpolitiker überzeugen, die Budgetdefizite für Infrastrukturinvestitionen im Umweltbereich auszuweiten und mit Sozialmaßnehmen den Umstieg auf erneuerbare Energien zu erleichtern.

7) Der schnelle Anstieg der Verschuldungsquoten seit 2010 erhöht das Risiko von Finanzkrisen

In den entwickelten Volkswirtschaften stagniert die Gesamtverschuldung (staatliche und private Schulden) in Relation zum Bruttoinlandsprodukt seit 2010 bei rund 300%. In den Emerging Market Volkswirtschaften ist die Verschuldung rasant und markant angestiegen (um 54 Prozentpunkte auf 170 % vom BIP, beziehungsweise auf 55.000 Milliarden US-Dollar).

Insgesamt beträgt die globale Gesamtverschuldung 230% in Relation vom Bruttoinlandsprodukt. Der treibende Faktor dafür war die ansteigende Verschuldung im privaten Sektor in China. (Quelle: World Bank, Global Waves of Debt).

Auf die kurze Sicht hat die Verschuldung wenig Einfluss auf Marktbewegungen, erhöht aber die Verletzlichkeit im Krisenfall (Rezession, ansteigende Zinsen, fallender Risikoappetit), erhöht den Druck für Strukturreformen und verringert den Spielraum für Maßnahmen, die die Konjunktur unterstützten. Letzteres war 2019 in China der Fall.

8) ESG-Kriterien sind ein wesentlicher Bestandteil in der Entscheidungsfindung bei Finanzinvestitionen

Die Berücksichtigung von zusätzlichen Kriterien wie Umwelt (E – Environment), Soziales (S – Social) und Staats- und Unternehmensführung (G – Governance) , also ESG, ist in der Mitte des Finanzmarktes angekommen.

Deren immer breitere Anwendung impliziert ceteris paribus eine bessere Ertragsentwicklung als von Nicht-ESG-konformen Investitionen.

9) Die erhöhten Bewertungen am Finanzmarkt implizieren eine unterdurchschnittliche Ertragsentwicklung

Der günstigste Zeitpunkt für eine Aktien-Investition ist am Höhepunkt einer Krise (Rezession). Dann sind die Kurse niedrig, das heißt, die geforderten Risikoprämien hoch.

Nach dem außerordentlich guten Jahr 2019 sind die Kurse von vielen Wertpapierklassen jedoch erhöht. Das impliziert eine bescheidene Ertragsentwicklung für die Zukunft.

10) Die risikobehafteten Wertpapierklassen weisen eine bessere Ertragsentwicklung auf als die kreditrisikolosen Anleihen

Das Umfeld favorisiert Aktien vor Staatsanleihen. Das Wirtschaftswachstum nimmt zu (mild), die global Unsicherheit nimmt ab (etwas), die Inflation bleibt niedrig (vorerst), die Geldpolitiken unterstützend (wichtig), ebenso wie die Fiskalpolitiken (wenig).

Das klingt beinahe zu schön, um wahr zu sein. Tatsächlich sind die Bewertung bereits überdurchschnittlich und die Risiken für eine Rezession (ansteigende Arbeitslosenraten), eine Schuldenkrise (in den Emerging Market Volkswirtschaften) oder eine geopolitische Eskalation (USA-China, USA-Iran) erhöht.

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 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 ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage 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.

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 enthaltenen 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.

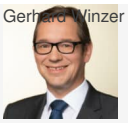
Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

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.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

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.