Wird 2016 “The Good”, “The Bad“ oder „The Ugly“?

Gerhard Winzer

© © iStock.com

Der Beginn des vierten Quartals markiert auch den Beginn für eine Vorschau auf das nächste Jahr. Zuerst sollen die bestimmenden Faktoren für die wirtschaftliche Aktivität und die Märkte festgestellt werden. Darauf aufbauend werden drei Szenarien vorgestellt.

Holpriger Transformationsprozess in China

Der beherrschende Faktor ist der holprige Transformationsprozess von China. Dieser findet auf mehreren Ebenen statt. Im Vordergrund steht die Umstellung von einem produktions- und investitions- auf ein konsum- und servicegetriebenes Wachstum.

Fed-Leitzinsanhebungen

Zur gleichen Zeit ist in den USA die Erholung von der Großen Rezession schon so weit vorangeschritten, dass die Zentralbank Signale für bevorstehende Leitzinsanhebungen aussendet. Die Auswirkungen, die von diesen beiden Faktoren ausgehen, werden durch eine Eintrübung des fundamentalen Umfeldes auf zwei Ebenen verstärkt.

Abgenommene Marktliquidität

Die Liquidität auf den Märkten hat abgenommen. Dadurch werden negative Schocks leichter von einem Marktsegment auf das andere übertragen. Das impliziert höhere Schwankungen von Marktpreisen (Volatilität) und eine niedrigere Finanzstabilität.

Angestiegene Verschuldung

Die Verschuldung von Unternehmen in den Schwellenländern ist in den vergangenen zehn Jahren dramatisch angestiegen. Gleichzeitig ist die Profitabilität deutlich gesunken.
Diese unterschiedlichen Strömungen haben mehrere Wirkungskreise in Gang gesetzt und verstärken die regionale und sektorale Divergenz:

Abwärtsspirale in den Schwellenländern

In den Schwellenländern hat sich eine Abwärtsspirale zu drehen begonnen. Die schwächelnde Importnachfrage in China führt zu fallenden Exporten, fallenden Güterexportpreisen und einer schwachen Industrieproduktion. Weil gleichzeitig die Produktion von Rohstoffen deutlich angestiegen ist, befinden sich die Rohstoffpreise in einem fallenden Trend. Insgesamt ist das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern und den rohstoffexportierenden Ländern enttäuschend schwach. Daraus resultieren kräftige Kapitalabflüsse. Das wiederum führt zu einer Abschwächung der Währungen in den Schwellenländern. Dadurch kommt es zu einer Einengung der Liquidität sowie höheren Zinsen. Die Verschlechterung des Finanzumfeldes in den Schwellenländern produziert eine Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität. Die Abwärtsbewegung läuft dann aus, wenn die Stimulierungsmaßnahmen in China kräftig genug sind um eine „harte“ Landung zu verhindern.

Fester US-Dollar

Das vergleichsweise solide Beschäftigungswachstum in den USA rechtfertigt immer weniger eine Nullzinspolitik. Die Erwartung von Leitzinsanhebungen in den USA hat zu einer deutlichen Festigung des effektiven US-Dollar geführt (gegenüber vielen Währungen), mehr gegenüber den Währungen der Schwellenländer als gegenüber den Hauptreservewährungen. Weil die Inlandsnachfrage in den USA kräftig wächst, wird sich das Leistungsbilanzdefizit in den USA wahrscheinlich ausweiten. Das wäre positiv für die Weltwirtschaft und würde den US-Dollar Festigungsdruck dämpfen.

Überwälzungseffekte

Die Überwälzungseffekte von den Schwellenländern auf die entwickelten Volkswirtschaften finden auf mehreren Ebenen statt: Die Industrieproduktion ist auch in den Industriestaaten schwach. Die Währungen steigen gegenüber den Schwellenländern und rohstoffexportierenden Ländern an. Somit fallen auch die Import- und in weiterer Folge die Produzentenpreise. Der Deflationsdruck nimmt also zu. Gleichzeitig verschlechtert sich das Finanzumfeld (fallende Aktienkurse, Ausweitung der Renditeaufschläge für das Kredit- und Liquiditätsrisiko, ansteigende Kursschwankungen). Was bleibt ist eine Zunahme der Unsicherheit unter den Marktteilnehmern und den Zentralbankmitgliedern. Letzteres verringert die Zuversicht hinsichtlich der eigenen Projektionen (Beschäftigungswachstum, Erreichung des Inflationszieles) und verzögert beziehungsweise verhindert Leitzinsanhebungen seitens der US-amerikanischen Zentralbank. Auch diese Beziehung wirkt gegen eine weitere US-Dollar Festigung.
Aufbauend auf dieses Umfeld können drei Szenarien für das nächste Jahr abgeleitet werden, die wie der Western von Sergio Leone mit „The Good the Bad and the Ugly“ beschrieben werden können:

Szenario #1: Erholung (Good)

Das Wachstum der Weltwirtschaft beschleunigt sich. Die entwickelten Volkswirtschaften wachsen weiter über dem Potenzial, während in den Schwellenländern eine moderate Beschleunigung des Wirtschaftswachstums stattfindet. Das Finanzumfeld verbessert sich. In diesem Szenario hebt die US-amerikanische Zentralbank die Leitzinsen an. Das ist negativ für Anleihen ohne Kreditrisiko und Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern und positiv für einige risikobehaftete Wertpapierklassen (Anleihen mit Kreditrisiko in den Industriestaaten nach einer anfänglichen Korrektur, globale Aktien, Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer). Weil die regionale Divergenz abnimmt, schwächt sich der US-Dollar ab.

Szenario #2: Abschwächung (Bad)

Die Abwärtsspriale in den Schwellenländern dreht sich weiter. Der globale Deflationsdruck (Druck für fallende Preise auf breiter Ebene) verstärkt sich und die Instabilität auf den Finanzmärkten nimmt zu. Die Gewinne der Unternehmen schrumpfen auf globaler Basis. Das drückt auf die Investitionen und die Beschäftigung. In diesem Szenario werden generell möglichst kreditsichere und liquide Staatsanleihen bevorzugt. Dieses Umfeld ist letztendlich neutral für den US-Dollar gegenüber den Hauptreservewährungen und positiv gegenüber den Schwellenländern. .

Szenario #3: Stabilisierung (Ugly)

Das Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften schwächt sich auf Potenzial ab, während das Wachstum in den Schwellenländern niedrig bleibt. Die Inflationsraten bleiben niedrig, steigen aber aufgrund des Basiseffektes langsam an. Die Beruhigung auf den Finanzmärkten ermöglicht es der US-amerikanischen Zentralbanken den Leitzinssatz in einer vorsichtigen Weise anzuheben. Dieses Szenario ist leicht negativ für Anleihen ohne Kreditrisiko und Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern und nur moderat positiv für einige risikobehaftete Wertpapierklassen (Anleihen mit Kreditrisiko in den Industriestaaten nach einer anfänglichen Korrektur, globale Aktien, Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer). Die US-Dollar Festigung ist vorüber aber für eine Abschwächung ist es noch zu früh.

Western vs. Realität

Positiv betrachtet haben die Märkte das schlechte Szenario („bad“) teilweise eingepreist (insbesondere die Schwellenländer). Die Wahrscheinlichkeit für das schlechte Szenario ist jedoch sicherlich höher als ein Ausreißerrisiko (Tail Risk). Das wahrscheinlichste Szenario ist eine Stabilisierung („ugly“), das Erholungsszenario („good“) zwar wünschenswert aber weniger wahrscheinlich. Das tatsächlich realisierte Szenario könnte damit ein anderes sein als in dem angesprochenen Spaghettiwestern.

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.