

<https://blog.de.erste-am.com/verschnaufpause-an-den-boersen/>

Verschnaufpause an den Börsen

Gerhard Winzer



© (c) iStock Photo

Die [Konjunktur](#)indikatoren fallen – deuten aber auf keine Rezession hin. Die Zentralbanken setzen expansive Maßnahmen um die Deflationsrisiken zu bekämpfen und die Finanzmärkte zu stabilisieren. Die Datenlage ist damit etwas besser als es die Börsen erwartet hatten. Das bietet Raum für eine Verschnaufpause an den Börsen.

Keine Rezession

Die Wirtschaftsindikatoren deuten auf eine Abschwächung aber immerhin auf keine [Rezession](#) hin. Der Gütersektor ist auf globaler Basis sehr schwach. Die Industrieproduktion und die Güterexporte stagnieren. Die Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes für den Fertigungssektor deuten auf eine weitere Verschlechterung hin. Der Sektorservice wächst, aber auch hier fallen die Frühindikatoren. Immerhin: Der Konsumsektor und der Arbeitsmarkt in den Industriestaaten erweisen sich als widerstandsfähig. Allerdings: Die Preissetzungsmacht der Unternehmen ist gesunken und das Produktivitätswachstum ist niedrig. Das Risiko ist, dass sich die Unternehmen nicht nur bei den Investitionen sondern auch bei der Beschäftigung zurückhalten.

Stabilisierung der Rohstoffpreise

Insbesondere die Stimulierungsmaßnahmen in China haben die Stabilisierung der Rohstoffpreise begünstigt. Das verringert das Konkursrisiko von rohstoffproduzierenden Ländern bzw. Unternehmen. Zudem werden die [Rohstoffpreise](#) auch als Konjunkturbarometer herangezogen.

Rohstoffpreisindex 03/2011-03/2016

Quelle: Thomson Financial Datastream; der Index umfasst 19 verschiedene Rohstoffpreis-Terminkontrakte aus dem Energie-, Edelmetall- und Agrarbereich; per 4.3.2016

Keine Deflation

Die Preisindikatoren deuten auf eine anhaltend niedrige Inflation aber auf keine Deflation hin. Die Güterpreise schrumpfen, aber die Serviceinflation ist deutlich im positiven Bereich. Wenn sich die Energiepreise weiterhin stabilisieren, wird die Jahresinflationsrate aufgrund des Basiseffektes im vierten Quartal ansteigen. Der Fokus ist auf die negativen Überwälzungen von den fallenden Güterpreisen auf die höheren Servicepreise gerichtet. Bis dato sind diese Effekte nicht erkennbar. Inflationserwartungen spielen hierbei eine große Rolle. Jene des Marktes sind bereits sehr niedrig. Auch die umfragebasierten Inflationserwartungen sind zuletzt in einigen Ländern gefallen. Auf diese Entwicklung haben die Zentralbanken neben den Turbulenzen auf dem Finanzmarkt das Hauptaugenmerk gerichtet.

Unterstützende Geldpolitiken

Die Wirksamkeit der Geldpolitik nimmt ab ist aber vorhanden. Die Negativzinspolitiken und die expansiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen in China helfen. Diese Woche wird die Europäische Zentralbank voraussichtlich den Einlagezinssatz für die überschüssigen Reserven der Geschäftsbanken weiter in den negativen Bereich setzen. In China ist insbesondere die Ausweitung des Kreditwachstums bemerkenswert. Das verhindert auf die kurze Sicht eine scharfe Abschwächung der Wirtschaft, erhöht aber die langfristigen Risiken einer Kreditblase. Ein weiteres langfristiges Risiko stellen die Kapitalabflüsse aus China dar. Eine Abschwächung der Währung (Renminbi) kann nicht verhindert werden, solange die Liquidität im Inland ausgeweitet wird (außer der Kapitalverkehr wird eingeschränkt).

In den USA sind die im Markt gepreisten Erwartungen für Leitzinsanhebungen als Reaktion auf die Marktunruhen deutlich gefallen. Die US-Zentralbank wird die Bereitschaft für Zinsanhebungen weiterhin bekunden. Der Arbeitsmarkt läuft gut und die Kerninflationsraten steigen an. So lange die Finanzmärkte allerdings instabil bleiben wird sie sehr vorsichtig agieren. D.h. eine Leitzinsanhebung im März ist unwahrscheinlich.

Lockerung des Finanzumfeldes

Das Finanzumfeld hat sich nach der Verschärfung zu Jahresbeginn etwas gelockert. Die Aktienindizes sind angestiegen und die Renditeaufschläge für das Kreditrisiko und die Volatilitäten sind gefallen. Die Verbesserung des Finanzumfeldes vermindert den Effekt der negativen Rückkopplung von den höheren Finanzierungskosten für Unternehmen auf die „Realwirtschaft“.

Negative Laufzeitenprämie

Der Verflachungstrend des Renditeunterschiedes zwischen kreditstärkeren Staatsanleihen mit langer und kurzer Laufzeit untermauert jedoch die Abwärtsrisiken. Das gilt auch für die sogenannte Laufzeitenprämie. Das ist die Prämie für das Investieren in lang laufenden anstatt in kurz laufenden Anleihen. Historisch betrachtet war die Laufzeitenprämie dann sehr niedrig bzw. fallend,

1. wenn die Zentralbank die Leitzinsen zu kräftig angehoben hat, oder
2. die Liquidität bzw. die Nachfrage nach US-Staatsanleihen sehr hoch war, oder
3. Disinflation vorherrschend war.

Aktuell ist die Laufzeitenprämie im zehnjährigen Bereich sogar negativ. Das deutet darauf hin, dass eine weitere Verschlechterung des volkswirtschaftlichen Umfeldes eingepreist ist. Bereits eine Stabilisierung kann in diesem Umfeld zu einer kurzfristigen Erholung von risikobehafteten Wertpapierklassen führen.

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 österreichischen 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.