

<https://blog.de.erste-am.com/herausforderndes-boersenumfeld/>

## Herausforderndes Börsenumfeld

Gerhard Winzer



© © iStock.com

Die Erholung von den Kurseinbrüchen bei den Aktien zu Jahresanfang nähert sich dem Ende. Die Rallye verliert an Kraft. Die Suche nach neuen unterstützenden Faktoren abseits der expansiven Zentralbankpolitiken ist mühsam. Gemäß der generellen Strategie „Sell on highs“ haben wir die Erholung mit einer neutralen Gewichtung mitgenommen und im April die Aktiegewichtung um rund ein Drittel reduziert.

Das Umfeld für die Finanzmärkte bleibt herausfordernd: Das globale Produktivitätswachstum befindet sich weltweit in einem fallenden Trend, die Konjunkturindikatoren bleiben verhalten, die Unternehmensgewinne fallen, die Inflation in der Eurozone und in Japan ist zu niedrig, die US-Zentralbank behält im Unterschied zu anderen Zentralbanken eine Neigung für Zinsanhebungen, der Restrukturierungsprozess in China ist holprig, das hohe Kreditwachstum in den Schwellenländern hat zu einem Schuldenabbaudruck geführt, die gefallenen Rohstoffpreise wirken netto betrachtet nach wie vor negativ auf die Weltwirtschaft, die Effektivität der Zentralbankpolitiken hat abgenommen und die Anti-Establishment Bewegung wird für die Marktteilnehmer mit dem Brexit-Referendum und den US-Präsidentenwahlen unmittelbar relevant.

### Verbesserung der aktuellen Lage am Finanzmarkt

Immerhin hat sich seit Mitte Februar die aktuelle Lage am Finanzmarkt verbessert: Die Renditeaufschläge für das Kreditrisiko sowie die Volatilitäten sind gefallen während die Aktienkurse angestiegen sind. Auffallend ist, dass gleichzeitig die Renditen der kreditrisikolosen Staatsanleihen gefallen und der Renditeunterschied zwischen kurz und lang laufenden Staatsanleihen weiter geschrumpft ist. Gleichzeitig ist die sogenannte Laufzeitenprämie (Kompensation für das Halten von lang laufenden statt kurz laufenden Anleihen) negativ, während die eingepreiste Inflation seit Mitte Februar etwas angestiegen ist. Zudem ist die (reale) Rendite von inflationsgeschützten Anleihen gefallen. Kurz: **Gefallene Zinsen über den gesamten Laufzeitbereich haben das Deflationsrisiko und die Risikoaversion der Investoren verringert.**

### Keine nachhaltige Erholung

Mehrere andere wichtige Entwicklungen runden das Bild ab und helfen bei der Einschätzung, ob die Erholung bei den risikobehafteten Wertpapierklassen anhalten kann:

- Die Wirtschaftspolitik in China ist expansiver. Das sieht man unter anderem an der höheren staatlichen Investitionstätigkeit. Ein Boom wie in den Nullerjahren ist jedoch nicht darstellbar.
- Die chinesische Währung hat sich stabilisiert. Im Einklang damit sind die Befürchtungen hinsichtlich einer ungeordneten Abschwächung gesunken. Die Währung ist jedoch handelsgewichtet stark bewertet und übt einen Abschwächungsdruck aus.
- Die Erwartungen für Leitzinsanhebungen in den USA sind gesunken. Der Hauptgrund ist die Unruhe bzw. die Fragilität auf dem Finanzmarkt. Gleichzeitig deutet das gute Beschäftigungswachstum auf leichte Zinsanhebungen hin.
- Die „dovischen“ Signale der Fed haben eine Abschwächung des handelsgewichteten US-Dollar bewirkt. Aufgrund der „Neigung“ der Fed für Zinsanhebungen wird sich der US-Dollar jedoch nicht nachhaltig abschwächen können.
- Die seit Jahresanfang angestiegenen Rohstoffpreise reduzieren den Druck auf die rohstoffproduzierenden Länder und Unternehmen. Die stark fallenden Investitionen sowie die Reduktion der Überkapazitäten verringern langsam aber doch die Ungleichgewichte. Ein neuer Wachstumstreiber, wie in den Nullerjahren der Investitionsboom in China, ist jedoch nicht in Sicht.
- Auch andere wichtige Zentralbanken wie die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan haben die ohnehin schon sehr expansive geldpolitische Haltung weiter ausgeweitet. Zum Beispiel verfolgen beide Zentralbanken eine Negativzinspolitik und signalisieren auf absehbare Zeit tiefe/negative Zinsen. Zudem weitet die EZB das Anleihekaufprogramm in Umfang (EUR 80 Mrd pro Monat) und Qualität (auch Unternehmensanleihen) aus. Darüber hinaus hat allein die Erwähnung über die Möglichkeit von Helikoptergeld ein Signal ausgesendet, dass die EZB noch genügend Instrumente hat, um ihre Ziele zu erreichen. Die Effektivität der Zentralbankpolitiken ist größer als null (siehe den Anstieg der impliziten Inflation) aber ihre Wirksamkeit nimmt ab.
- Der Einkaufsmanagerindizes für den Fertigungssektor ist im März leicht angestiegen. Der Trend zeigt jedoch nach unten. Eine strukturelle Verbesserung ist nicht in Sicht. Die globalen realen Exporte schrumpfen, ebenso wie die Güterexportpreise und die globale Industrieproduktion wächst nur gering.
- Die Gesamtheit der Wirtschaftsindikatoren überrascht nunmehr nicht so stark wie im Februar, ist aber nach wie vor im negativen Bereich (=Enttäuschungen).

- Letzteres hängt damit zusammen, dass die Volkswirtschaften in Japan und den USA enttäuschen. Die vor kurzem vielfach angenommene Erholung der US-Wirtschaft vom schwachen vierten Quartal findet im ersten Quartal nicht statt. Japan schrammt knapp an einer technischen Rezession vorbei.

**Schlussfolgerung:** Verbesserte Konjunkturaussichten waren nicht der Treiber für die Verschnaufpause bei den risikobehafteten Wertpapierklassen. Die Kursanstiege haben keinen trendmäßigen oder zyklischen Charakter. Vielmehr stellen sie eine Erholung nach panikinduzierten Kurseinbrüchen dar. Dafür zeichnen sich vor allem die noch expansiveren Zentralbankpolitiken verantwortlich, die sinkende Zinsen über den gesamten Laufzeitbereich bewirken und damit das Deflationsrisiko verringern.

**Asset Allocation:** Im Einklang mit dem herausfordernden Umfeld wurde die Aktienquote auf unter die neutrale Gewichtung reduziert. Im Gegenzug wurde die Quote für CEE-Staatsanleihen (inklusive Türkei und Russland) erhöht. Gründe: tiefe EUR-Zinsen, Auslaufen der Rezession und fallende Inflation in Russland, Neigung für Leitzinssenkungen im CEE-Raum.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. 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 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.