

<https://blog.de.erste-am.com/2016/06/17/brexit-unsicherheit-oder-saekulare-stagnation/>

## Brexit-Unsicherheit oder säkulare Stagnation?

Gerhard Winzer



© © Fotolia.de

### **Risikoaverse Märkte**

Die klassischen Zustandsgrößen am Kapitalmarkt weisen auf ein ansteigendes Risiko hinsichtlich Wirtschaft und risikobehaftete Wertpapiere hin. Die Renditeaufschläge für das Kreditrisiko sind angestiegen, der Renditeunterschied zwischen den lang laufenden und kurz laufenden Staatsanleihen ist gesunken und die Volatilitäten sind angestiegen. Zudem sind die einpreisten Inflationsraten gefallen, haben sich der Japanische Yen und der Schweizer Franken gefestigt und ist der Goldpreis angestiegen. Insbesondere die gesunkenen Renditen von kreditsicheren Staatsanleihen erregen Aufmerksamkeit. Immerhin befindet sich die Rendite der deutschen Referenz-Staatsanleihe mit einer zehnjährigen Laufzeit aktuell bei minus drei Basispunkten.

### **Brexit-Unsicherheit**

Vor allem ein Indikator befindet sich auf einem krisenhaften Niveau. Die Volatilität (At-The-Money) von Optionen mit einer einmonatigen Laufzeit des Wechselkurses vom Britischen Pfund zum Euro liegt bei 24%. Dieser Wert wurde zuletzt im Krisenjahr 2008 erreicht. Tatsächlich sind in den vergangenen Tagen einige Umfragen zum Referendum im Vereinigten Königreich am 23. Juni veröffentlicht worden, die die Befürworter für einen Austritt aus der Europäischen Union leicht in Führung sehen. Im Einklang damit sind die Renditeunterschiede zwischen den höher rentierenden Staatsanleihen im UK und jenen in Deutschland und in Japan gesunken, jener zwischen den Staatsanleihen in den USA und im UK hat sich ausgeweitet. Das deutet darauf hin, dass die Staatsanleihen im Vereinigten Königreich der Treiber für die Renditerückgänge sind.

### **Vorsichtiges Verhalten der Fed**

Nicht nur die Kapitalmärkte werden vom bevorstehenden Brexit-Referendum beeinflusst. Die Vorsitzende des US-amerikanischen Zentralbankensystems Janet Yellen hat im Rahmen der Sitzung des Offenmarktausschusses das Brexit-Referendum als eines der Themen in der Entscheidungsfindung angegeben. Die Bandbreite für den Leitzinssatz wurde wenig überraschend unverändert bei 0,25% - 0,50% belassen.

### **Gefallene Leitzinsprojektionen**

Es gibt jedoch auch andere wichtige Entwicklungen abseits von der Brexit-Unsicherheit. Beim Ausblick für den Leitzinssatz hat eine größere Revision stattgefunden. Die Projektion für den Leitzinssatz für Ende 2016 blieb unverändert bei 0,9%, jene für die

Jahre 2017 und 2018 wurden von 1,9% auf 1,6% beziehungsweise von 3,0% auf 2,4% nach unten genommen. Auch die Schätzung für den durchschnittlichen Leitzinssatz wurde reduziert (von 3,3% auf 3,0%). Die Fed zeigt damit weiterhin die Bereitschaft an, den Leitzinssatz anzuheben, wenn es das Umfeld erlaubt. Immerhin wurden die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum etwas reduziert und für die Inflation etwas angehoben. Die Daten implizieren, dass Vollbeschäftigung erreicht ist und sich die Produktivität nicht so kräftig verbessern wird wie zuletzt angenommen.

### **Gefallene Inflationserwartungen**

Die Hürden für Leitzinsanhebungen haben allerdings abermals zugenommen. Der wichtigste Satz in der Presseaussendung der Fed war, dass nur noch die meisten Umfragen für die langfristigen Inflationserwartungen unverändert waren. Dahinter steckt wahrscheinlich der letzte Woche veröffentlichte Bericht der University of Michigan, wonach im Juni die langfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten auf ein Allzeittief von 2,3% gefallen sind. Fest verankerte Inflationserwartungen sind eine wichtige Voraussetzung für die Vermeidung eines Japan-Szenarios.

### **Schlussfolgerung**

Die Märkte „fürchten“ einen negativen Shock für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte im Fall einer Mehrheit für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union. Die Unsicherheitsprämie drückt die Renditen von kreditrisikolosen Staatsanleihen nach unten und dämpft die risikobehafteten Wertpapierklassen. Im Fall eines Verbleibs (Brexit) wird diese Prämie etwas sinken und die risikobehafteten Wertpapierklassen zulasten der kreditsicheren Staatsanleihen unterstützen.

Abseits der Brexit-Thematik gibt es Entwicklungen, die für anhaltend niedrige Zins- und Renditeniveaus sprechen. Die Marktkurse stehen immer mehr im Einklang sowohl mit der sogenannten Liquiditätsfalle, in der es auf einem niedrigen Zinsniveau keinen Unterschied zwischen dem Geld- und dem (kreditsicheren) Kapitalmarkt gibt sowie dem Szenario „säkulare Stagnation“, das negative reale Zinsen voraussetzt, damit die Wirtschaft wächst.

## **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, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. 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. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. 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.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten 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](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger 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 Anleger 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](http://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.

