Makro: 10 Thesen für 2017

Gerhard Winzer

© © iStock.com

Welche Themen werden für die Märkte im heurigen Jahr relevant sein? Gemäß dem 500. Jahrestag des Thesenanschlags von Martin Luther in Wittenberg möchte ich zehn Thesen für 2017 anführen.

1) Änderung in der Politik

Die wohl größte Neuerung kann mit Trumponomics zusammengefasst werden. Vor dem Hintergrund einer zugenommenen Ungleichverteilung der Einkommen sind die Anti-Establishment Bewegungen im Aufwind. Im vergangen Jahr waren die Abstimmung für einen Ausstieg des Vereinigten Königreiches aus der Europäischen Union und die Wahl von Donald Trump zwei einschneidende Ereignisse. Die gemeinsame Klammer dieser Bewegungen ist vor allem Protektionismus (Anti-Globalisierung, Nationalismus, Nativismus und die Ablehnung von supranationalen Organisationen). Daraus können zwei Lehren gezogen werden: a) Wahlprognosen haben eine statistische Unschärfe. b) Sparpolitik kann einen umfassenden und inklusiven Poltikansatz nicht ersetzen.

In der Eurozone sind für heuer drei wichtige Wahlen angesetzt (Niederlande, Frankreich, Deutschland). Zudem könnten auch in Italien vorgezogene Wahlen stattfinden. Die Anti-Status Quo Parteien haben sich vor einen Ausstieg aus der EU ausgesprochen. Es wird also ein heißes politisches Jahr. Der Druck für eine Änderung der Politik nimmt zu.

2) Das Ende der Austerität

Das um die Effekte des Wirtschaftszyklus bereinigte Budgetdefizit fällt in der entwickelten Welt nicht mehr. Damit ist bereits im vergangenen Jahr ein wichtiger dämpfender Faktor für das Wirtschaftswachstum weggefallen. Der Hintergrund ist, dass viele wichtige Leitzinsen bei null Prozent angestoßen und die Anleiheankaufsprogramme stark ausgeweitet worden sind. Weitere monetäre Impulse entfalten eine immer geringere Wirkung. Die Effektivität der Geldpolitik hat abgenommen. Das Risiko einer Liquiditätsfalle (wirkungslose Geldpolitik) und einer säkularen Stagnation (reale Zinsen zwar negativ aber immer noch zu hoch) ist immer noch erhöht. Vor diesem Hintergrund hat der Druck für eine expansive (=wirtschaftsunterstützende) Fiskalpolitik zugenommen. Eine solche Entwicklung ist vorerst nur in den USA absehbar: Höhere Staatsausgaben und Steuersenkungen werden zu einem höheren Budgetdefizit in den USA führen.

3) Temporär höheres Wachstum

Das reale globale Wirtschaftswachstum hat sich in den vergangenen Quartalen trotz einiger negativer Schocks bemerkenswert gleichmäßig entwickelt. Der Trend der Wachstumsenttäuschungen ist vorüber. Die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum werden nicht mehr nach unten revidiert.

Einige Faktoren sprechen für eine leichte Beschleunigung des Wirtschaftswachstums:

- Der globale Einkaufsmanagerindex weist seit Monaten eine steigende Tendenz auf.
- Das deutet unter anderem auf eine leichte Beschleunigung des niedrigen Wachstums der Industrieproduktion hin. Zuletzt hat sich das Produktionswachstum in Asien verbessert.
- Auch beim niedrigen Wachstum der Unternehmensinvestitionen gibt es Anzeichen für eine Verbesserung. Darauf deuten unter anderem die angestiegenen Auftragseingänge hin.
- Die US-Wirtschaft erhält mit Trumponomics einen Stimulus (höhere Staatsausgaben, Steuersenkungen, Deregulierung, Repatriierung von Gewinnen, möglicherweise Unterstützung der „Animal Spirits“). Es wird allerdings einige Quartale dauern, bis die realwirtschaftlichen Effekte zu sehen sind.
- In der Eurozone hält die expansive Geldpolitik das Wirtschaftswachstum über dem Potenzial (rund 1,5% im Vergleich zu 1%).
- In Japan bewirkt die Verankerung der zehnjährigen Staatsanleiherendite bei null Prozent eine Abschwächung des Japanischen Yen, einen Anstieg der Inflationserwartungen und damit eine Reduktion der realen Rendite.
- In den rohstoffproduzierenden Ländern hat die Stabilisierung der Rohstoffpreise zu einer Verbesserung der Terms of Trade (Unterschied zwischen den Export- und Importpreisen) geführt
- Der starke USD bewirkt unter anderem eine „Umverteilung“ von Wachstum und Inflation in den „Rest“ der Welt.

Nachsatz: Anzeichen für eine Verbesserung des Potenzialwachstums (Wachstum bei Vollbeschäftigung) gibt es allerdings wenige. Das Wachstum der arbeitsfähigen Bevölkerung sinkt auf globaler Basis, das Produktivitätswachstum ist deutlich gefallen, der schwache Welthandel könnte aufgrund der protektionistischen Bestrebungen weiter fallen und der hohe Schuldenstand behindert einen positiven Kreditimpuls (Beschleunigung des Kreditwachstums).

4) Deflation kein (unmittelbares) Risiko, Inflation (noch) kein Problem

Für die Einschätzung der Inflation sind zwei Entwicklungen relevant:

- Die Rohstoffpreise haben sich stabilisiert. Das hat zu einem abnehmenden Deflationsdruck geführt. Die Güterpreise fallen zwar noch immer aber in einem immer geringeren Ausmaß. Zusätzlich steigen aufgrund des Basiseffektes (Betrachtung der Rohstoffpreise im Jahresabstand) die Gesamtinflationsraten temporär an.
- Die Produktionslücke (Unterschied zwischen dem volkswirtschaftlichen Bruttoinlandsprodukt bei Vollbeschäftigung und dem aktuellen BIP) nimmt auf globaler Basis ab, bleibt aber bestehen. Die Kerninflationsraten (ohne Energie und Nahrungsmittel) werden damit vorerst weiterhin seitwärts verlaufen. Mit einer wichtigen Ausnahme: In den USA erfolgen die wirtschaftsunterstützenden Maßnahmen in einem Umfeld, in dem annähernd Vollbeschäftigung erreicht ist. Die Inflationsrisiken sind in den USA damit angestiegen.

5) Keine zusätzlichen Impulse von der Geldpolitik

Die Periode, in der die Zentralbankpolitiken „The Only Game in Town" sind, ist vorüber. Das reflektiert den abgenommenen Deflationsdruck und bedeutet, dass die Märkte mehr sich selber überlassen sind. Das ist eine graduelle Veränderung: Die Politiken der Europäischen Zentralbank und der Bank of Japan werden auch heuer massiv die Märkte beeinflussen.

- Die US-amerikanische Zentralbank hat bereits zweimal den Leitzinssatz um jeweils 0,25 Prozentpunkte angehoben. Für heuer werden weitere Anhebungen um insgesamt 0,75 Prozentpunkte erwartet.
- Die Leitzinsen in der Eurozone bleiben unverändert auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Anleiheankaufsprogramme werden allerdings ab April von EUR 80 Milliarden pro Monat auf EUR 60 Milliarden reduziert werden. Besonders wichtig wird in diesem Jahr die Art und Weise sein, mit der EZB-Präsident Draghi die Marktteilnehmer auf eine weitere Reduktion vorbereitet („Tapering-Talk").
- Die japanische Zentralbank wird das Ziel für die 10jährige Staatsanleiherendite bei null Prozent beibehalten.

6) Ansteigende Rohstoffpreise

Die Rohstoffpreise haben sich nach den scharfen Einbrüchen bis Anfang 2016 stabilisiert. Die Anzeichen für ein etwas höheres Wachstum der globalen Industrie sprechen für ein ebenso leichtes Wachstum der Rohstoffpreise.

7) Fallender Zinstrend zu Ende

Der jahrzehntelange Trend fallender Zinsen und Renditen hat ein Ende gefunden. Ähnlich wie für die Einschätzung der Inflation ist es für einen ansteigenden Zinstrend zu früh. Der aktuelle Druck für höhere Renditen stammt vom abgenommenen Deflationsdruck und der zyklischen Verbesserung der Wirtschaft.

8) Festerer US-Dollar

Der US-Dollar ist gegenüber einem Korb von anderen Währungen bereits sehr stark. Das liegt an der schnelleren und kräftigeren Erholung der US-Wirtschaft. Dazu kommt die Erwartung eines fiskalischen Wirtschaftsstimulus in den USA. Der Druck für eine weitere US-Dollar Festigung bleibt aufrecht, solange der (Zins-)Unterschied zwischen den USA und dem „Rest" der Welt größer wird.

9) Steigende Gewinne

Die Unternehmensgewinne steigen im Quartalsabstand an. Der abnehmende Deflationsdruck und die Verbesserung der Konjunkturindikatoren sprechen für eine Fortsetzung dieses Trends.

10) Risiken und Ungleichgewichte

Die ungelösten Probleme und Risiken bleiben ein ständiger Wegbegleiter. Sie betreffen die Möglichkeit eines Einbruchs in China, die Zentrifugalkräfte in der EU und der Eurozone und die Unsicherheit über die tatsächlichen Auswirkungen der neuen Regierung in den USA.

Um dann doch mit einem optimistischen Satz zu schließen: **Die sich abzeichnende Periode, in der Deflation kein (unmittelbar relevantes) Risiko mehr, aber die Inflation (noch) kein Problem darstellt ist allgemein ein günstiges Umfeld für risikobehaftete Wertpapiere.**

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.