

<https://blog.de.erste-am.com/hoeheres-wachstum-vs-erhoehte-politische-unsicherheit/>

Höheres Wachstum vs. erhöhte politische Unsicherheit

Gerhard Winzer



© © iStock.com

Die ersten Wochen des neuen Jahres bekräftigen die bereits im abgelaufenen Jahr eingesetzten Trends und die Thesen für das neue Jahr: höheres Wachstum, Normalisierung der Inflation, erhöhte Unsicherheit hinsichtlich der Auswirkungen von Trumponomics und ein graduelles Ende der lockeren Geldpolitik.

Die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum werden im Unterschied zu den vergangenen Jahren nicht mehr nach unten revidiert. Das gilt auch für jene des Internationalen Währungsfonds. Dieser hat im Jänner die Schätzung für das reale globale Wirtschaftswachstum gegenüber der vorherigen Schätzung vom Oktober unverändert bei 3,4% für heuer nach 3,1% für 2016 belassen.

Höheres Wachstum

Zudem steigen einige wichtige zyklische Konjunkturindikatoren weiterhin an. Hier kann unter anderem der ansteigende Trend des globalen Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor herangezogen werden. Die vorläufige Schätzung für diesen Index, die aus den vorläufigen Daten für die USA, die Eurozone und Japan abgeleitet wird, ist im Jänner weiter angestiegen. Das deutet auf einen weiteren Anstieg des Wachstums der globalen Industrieproduktion und eine Fortsetzung des globalen Wirtschaftswachstums über dem auf mittlere Sicht erwartbaren Wert (= Potenzial) hin.

Normalisierung der Inflation

Das Wachstum der Weltwirtschaft über dem Potenzial verringert den Deflationsdruck. In jenen Ländern, die bereits Vollbeschäftigung erreicht haben (USA, Deutschland) steigen die Inflationsrisiken an. Die globale Konsumentenpreis-inflation ist im Dezember auf 2,0% im Jahresabstand von 1,8% im November angestiegen. Diese Veränderung kann mit dem Anstieg der Inflation in den Industriestaaten von 1,1% auf 1,6% erklärt werden. Dahinter steckt der sogenannte Basiseffekt. Die Energiepreise haben sich nach dem heftigen Einbruch in den vergangenen Jahren stabilisiert. Durch die Betrachtung der Preisveränderung im Jahresabstand steigt die Inflation temporär an. Die Kernfrage ist, ob auch die bis jetzt stabil verlaufende zugrundeliegende Inflation ansteigen wird. Jedenfalls hat der Markt begonnen, eine solche Entwicklung einzupreisen.

Im Unterschied zu den entwickelten Volkswirtschaften ist die Inflation in den Schwellenländern von 3,3% auf 3,1% im Dezember gefallen. Dahinter verbergen sich drei bemerkenswerte Entwicklungen. Erstens befinden sich die Inflationsraten in einigen wichtigen Ländern mit einer erhöhten Inflation (Brasilien: 6,3%, Indien: 3,4% und Russland: 5,4%) in einem fallenden Trend. Zweitens steigen die Inflationsraten in Ländern mit einer tiefen Inflation (Zentral- und Osteuropa sowie China) an. In China betrifft das zwar nicht die Konsumenten- aber die Produzentenpreise. Drittens weisen Ländern mit einer Währungsschwäche einen Anstieg der Inflation auf (Mexiko: 3,4%, Türkei: 8,5%).

„The Wall“

Neben höheren Staatsausgaben, niedrigeren Steuern und Maßnahmen zur Deregulierung ist die Hauptstoßrichtung der neuen Regierung in den USA Protektionismus. Der angekündigte Bau der Mauer an der Grenze zu Mexiko ist ein starkes Symbol dafür. Trumps Berater sprechen von der Trump Handelsdoktrin: Jedes Abkommen muss das Wirtschaftswachstum erhöhen, das Handelsdefizit verringern und den Fertigungssektor stärken. Das ist eine moderne Version der altbekannten Wirtschaftspolitik des Merkantilismus.

Unter der Annahme, dass sich andere Fakten nicht ändern, bedeuten solche Maßnahmen eine stärkere Währung (weil das Handelsdefizit sinkt) und ein höheres Zinsniveau (weil das reale Wirtschaftswachstum und die Inflation ansteigen). Allerdings impliziert eine protektionistische Politik eigentlich eine „schwache“ Währung (um die Exporte zu unterstützen und die Importe einzudämmen). Das könnte damit erreicht werden, indem die Zentralbank die Leitzinsen weniger stark anhebt als die Inflation ansteigt. Das würde zu fallenden realen Zinsen führen und den US Dollar schwächen. Nimmt man eine Kombination aus den beiden Argumenten (starker vs. schwacher US Dollar), werden die Vorteile für die USA (höheres Wachstum) wahrscheinlich größer sein als die Nachteile (nur moderate US Dollar-Festigung).

„Nasty Surprises“

Chairwoman Yellen (Chefin der US-amerikanischen Zentralbank) hat jüngst in einer Rede gemeint, dass es Sinn macht, die geldpolitische Unterstützung langsam in Richtung „neutrales“

Niveau zurückzunehmen. Ansonsten würde man unangenehme Überraschungen riskieren. Noch vor kurzem hat sie anders argumentiert (zu schnelle Leitzinsanhebungen sind riskant). Die US-amerikanische Zentralbank zeigt eine klare Präferenz für eine Fortsetzung des Zinsanhebungszyklus. Im wahrscheinlichsten Szenario werden die US-Leitzinsen heuer dreimal um jeweils 0,25 Prozentpunkte angehoben werden.

Im Unterschied dazu hat EZB-Präsident Draghi auf der letzten Pressekonferenz im Jänner gemeint, dass eine sehr substanzielle geldpolitische Unterstützung für das Erreichen des Inflationsziels in der Eurozone notwendig sei. Innerhalb der EZB steigt allerdings der Druck für eine Reduktion des Anleiheankaufsprogramms (Tapering). Draghi hat dafür vier Kriterien genannt: 1) Das Inflationsziel von knapp unter 2% gilt auf mittlere Sicht. 2) Es muss sich um einen dauerhaften Anstieg der Inflation handeln. 3) Wenn die Inflation das Ziel erreicht hat, muss sie auch ohne geldpolitische Unterstützung dort bleiben können. 4) Das Inflationsziel gilt für die gesamte Eurozone. Letzteres ist relevant, weil in Deutschland die Inflation von 0,8% im November auf 1,7% im Dezember angestiegen ist. Das Risiko dafür, dass die EZB früher als erwartet über ein „Tapering“ zu diskutieren beginnt, hat jedenfalls zugenommen.

Aktien bevorzugt

Die Tendenz für ein höheres nominelles Wirtschaftswachstum (reales Wachstum plus Inflation) haben wir in unserer Asset Allocation dementsprechend umgesetzt: Untergewichtung von kreditsicheren Staatsanleihen, Übergewichtung von Aktien). Dabei bleiben wir allerdings vorsichtig. Denn die erhöhte politische Unsicherheit dämpft den Risikoappetit der Investoren.

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 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.