ERSTE Asset Management

22. März 2017

https://blog.de.erste-am.com/ein-meisterstueck/

Ein Meisterstück

Gerhard Winzer

© (c) iStock Photo

Die US-amerikanische Zentralbank Fed hat am vergangenen Mittwoch den Leitzinssatz angehoben. Die risikobehafteten Wertpapiermärkte haben mit Kursanstiegen reagiert. Gleichzeitig hat sich der US-Dollar abgeschwächt. Wie kann das erklärt werden?

Boom und stabile Märkte

- Die US-Wirtschaft befindet sich am Übergang von der Konjunkturphase „Erholung" zur Konjunkturphase „**Boom**". Die US-Wirtschaft wächst nach wie vor über ihrem langfristigen Potenzial, das zwischen 1,5% und 2% liegt. Die Indikatoren zur Ressourcenauslastung schlagen immer mehr eine Vollbeschäftigung vor. Die Arbeitslosenrate hat sich bei nur noch 4,7% eingependelt. Das letzte Hoch wurde im Jahr 2009 bei 10% erreicht.
- Die Fed-Mitglieder haben die Marktteilnehmer auf den Zinsschritt mit zahlreichen Reden vorbereitet. Im Unterschied zum vergangenen Jahr haben die risikobehafteten Wertpapierklassen auf die Reden allerdings nicht mit Kursrückgängen reagiert. Daraus wird abgeleitet, dass die **Märkte widerstandsfähiger** sind als früher.

Die Falken (Inflationsbekämpfung)

- Das veröffentliche Statement hat einige „hawkische" Elemente enthalten. Die geldpolitische Unterstützung der Wirtschaft ist eben immer weniger nötig. Denn die beiden Ziele der Zentralbank, Vollbeschäftigung und Preisstabilität, sind beinahe erreicht.
- Im Einklang damit hat die Fed die Bandbreite um 0,25 Prozentpunkte auf 0,75% – 1,0% angehoben. Das ist nach Dezember 2015 und Dezember 2016 die dritte Zinsanhebung in diesem Zinsanhebungszyklus.
- Auffällig ist, dass der zeitliche Abstand zur letzten Zinsanhebung geschrumpft ist; von jährlich auf drei Monate.
- Im Statement ist ein wichtiger Hinweis weggefallen: **Aktuell wird nicht mehr von einer zu geringen Inflation gesprochen.**

Die Tauben (Wirtschaftsunterstützung)

- Die Hinweise, dass die Zentralbank weiterhin sehr vorsichtig agieren wird, haben allerdings das Statement dominiert.
- Der Durchschnitt, genauer der Median, der Erwartungen der Fed-Mitglieder für den Leitzinssatz impliziert nach wie vor nur drei Zinsanhebungen in diesem Jahr. Vor der Zinsentscheidung hat es Spekulationen gegeben, dass die Fed-Prognose auf vier Leitzinsanhebungen ansteigen könnte.
- Der Durchschnitt der Schätzungen für den zu erwartenden Leitzinssatz auf lange Sicht blieb unverändert bei 3%.
- Die Schätzung für die sogenannte strukturelle Arbeitslosenrate wurde um 0,1 Prozentpunkte auf 4,7% nach unten revidiert. Die Fed signalisiert damit, dass die Geschwindigkeitsbegrenzung für das Wirtschaftswachstum, bei dem kein Inflationsdruck entsteht, etwas nach oben angepasst wurde.
- Zur Erinnerung hat die Fed auf drei bereits vorher bekannte Kriterien für die Einschätzung der Inflation hingewiesen:
  - Es geht um einen **nachhaltigen Anstieg** der Inflation in Richtung Inflationsziel von 2%.
  - Um das zu untermauern, spricht die Fed explizit von der Kerninflationsrate exklusive Nahrungsmittel und Energie. Die **zugrundeliegende Inflation** liegt nach wie vor etwas unter 2%.
  - Das **Inflationsziel** wurde als **symmetrisch** bezeichnet. Es wird also toleriert, dass Perioden von Inflationsraten unter 2% Perioden von Inflationsraten über 2% folgen können.

Weder zu locker noch zu straff

- Das Zusammenspiel aus Zinsanhebung und Statement war ein Meisterstück.
- Als Reaktion auf das veröffentlichte Fed-Statement sind die Renditen der Staatsanleihen gefallen. Es wurde ein etwas geringerer Zinsanhebungspfad als vor der Zinsentscheidung eingepreist.
- Bemerkenswert ist, dass auch der Unterschied zwischen der zehn- und der zweijährigen Referenzrendite gefallen ist. Aus Marktsicht läuft die Fed nicht Gefahr, mit der nur graduellen

Reduktion der lockeren Geldpolitik das Inflationsrisiko zu erhöhen. Die Geldpolitik ist aus Marktsicht genau richtig. **Jener Inflationsbereich, der weder auf Deflation noch auf zu hohe Inflation hinweist, bedeutet generell ein günstiges Umfeld für risikobehaftete Wertpapierklassen.**

- Das Risiko einer deutlichen *Abkopplung* der Fed von den anderen Zentralbanken ist gesunken.
- Damit hat der US-Dollar Festigungsdruck abgenommen.
- Im Einklang damit hat sich das Risiko für einen fallenden Spielraum der anderen Zentralbanken reduziert. So kann auch die Brasilianische Zentralbank die Leitzinsen weiter kräftig senken, ohne dass der Brasilianische Real unter Druck kommt.
- Es ist kein Zufall, dass sich vor allem die Währungen der Schwellenländer gegenüber dem US-Dollar festigen konnten.

Nachsatz: Das Spannungsfeld zwischen einen günstigen Umfeld für risikobehaftete Wertpapierklassen (höheres Wachstum, unterstützende Zentralbanken), niedrigen eingepreisten Volatilitäten aber einem erhöhten politischen Risiko bleibt bestehen.

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 Homepagewww.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.