Ist nach der Zinserhöhung vor der Zinserhöhung?

Gerold Permoser

© (c) iStock

Stellen Sie sich vor, es gäbe eine Zauberfee, die mir drei Wünsche gestatten würde. Was würde ich mir wünschen? Die Antwort wäre für mich sehr einfach. Ich würde wissen wollen, ob die Wirtschaft in einem Jahr in einer Rezession oder einer Expansionsphase steckt bzw. ob die Zentralbank eine expansive oder eine restriktive Politik verfolgt. Würden mir diese beiden Wünsche erfüllt, ich würde glatt auf den dritten verzichten. Oder, als guter Fondsmanager, Risikomanagement betreiben und für schlechte Zeiten sparen. Wachstum und Geldpolitik sind von signifikanter Bedeutung für die Erträge fast aller Anlage-Klassen.

US Notenbank erhöhte Leitzinsen: Kommt noch mehr?

Die weltweit wichtigste Notenbank, die US Federal Reserve, hat vorletzte Woche am 14. Juni ihren wichtigsten Leitzinssatz, die Fed Funds Rate um 25 Basispunkte auf einen Zielkorridor von 1% bis 1,25% erhöht. Jetzt stellt sich die Frage, war es das, oder kommt noch mehr? Nun, ich bin mir sicher, dass die US Notenbank den Geldhahn in den nächsten Monaten weiter anziehen wird. Dafür gibt es verschiedene Gründe. Einen davon möchte ich nachfolgend ausführen.

Sie sehen in der obigen Grafik einen Vergleich von Angebot und Nachfrage auf dem US Arbeitsmarkt. Das Angebot an Arbeitskräften verändert sich aufgrund zweier Faktoren: einer Veränderung der Personen im arbeitsfähigen Alter bzw. welcher Prozentsatz davon Arbeit sucht (Englisch *Participation Rate*). Diese Zahl wird auf Englisch als Labour Force bzw. weniger üblich auf Deutsch als Zahl der Erwerbspersonen bezeichnet. In der Grafik zeigt die rote Linie wie viele Personen im Durchschnitt der letzten 5 Jahre in neu in die Labour Force gekommen sind. Derzeit liegt die Zahl bei ca. 80 000 Personen. Sprich pro Monat kamen ca. 80.000 Personen zusätzlich auf den Arbeitsmarkt.

Job-Wachstum in den USA

Dem gegenüber habe ich die blaue Linie bzw. die Balken, die Zahl der monatlich neu geschaffenen Stellen, gestellt. Warum zwei Zahlen? In den USA werden zwei statistische Verfahren benützt, um diese Zahlen zu ermitteln. Zum einen wird eine Umfrage unter privaten Haushalten gemacht (Household Survey). Zum anderen wird erhoben, welchen Beschäftigungsstand Unternehmen melden (Establishment Survey). Die beiden Zahlen können sich von Monat zu Monat z.T. sogar erheblich unterscheiden weshalb man für eine kurzfristige Markteinschätzung beide anschauen sollte. Längerfristig, und das sieht man auch oben, zeigen sie aber dasselbe Bild: Im Durschnitt der letzten drei Monate hat die US-Wirtschaft gemessen am Household Survey 120 000 und gemessen am Establishment Survey 130 000 neue Jobs geschaffen. Man sieht in der Grafik auch sehr schön, dass die US Wirtschaft seit der Finanzkrise konstant mehr Jobs schafft als nötig wäre, um die zusätzlichen Arbeitskräfte unterzubringen. Das wiederum resultiert in einem Rückgang der Arbeitslosenrate. Diese liegt inzwischen, auch historisch gesehen, auf einem extrem tiefen Niveau.

Vergleicht man die Zahl der monatlich zusätzlich auf den Arbeitsmarkt kommenden Personen (ca. 80.000) und die Zahl der neu geschaffenen Jobs (ca. 125.000) sieht man klar, dass die Nachfrage nach Arbeitskräften das Angebot übersteigt. Die Folge ist eine fallende Arbeitslosenrate. Dies ist derzeit mit 4,3% extrem niedrig.

In dieser Situation steht für mich außer Zweifel, dass die US Notenbank die Geldpolitik weiter verschärfen wird. Wie sie das machen wird, Zinserhöhungen, Reduktion ihrer Staatsanleihenbestände, Änderung der Forward Guidance (Leitung der Markterwartungen durch Aussagen der Zentralbank) ist ein Thema, das ich hier nicht beantworten werde. Generell gilt der Leitsatz zumindest im übertragenen Sinn: „Nach der Zinserhöhung ist vor der (nächsten)Zinserhöhung“.

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.

Gerold Permoser

Gerold Permoser ist seit Anfang April 2013 Veranlagungschef (Chief Investment Officer) der Erste Asset Management.

In dieser Funktion verantwortet er die gesamten Asset Management Aktivitäten und Anlagestrategien aller Investmentfonds der Erste Asset Management Gruppe in Österreich, Deutschland, Kroatien, Rumänien, der Slowakei, Tschechien und Ungarn. Vor seinem Eintritt im Unternehmen übte er diese Funktion bei Macquarie Investmentmanagement Austria KAG aus. Permoser verfügt über Erfahrung im Veranlagungsbereich seit 1997.

Er begann seine Karriere als Fixed-Income Analyst in der Creditanstalt in Wien. Im Jahr 2000 wechselte er in das Fondsmanagement der Innovest KAG. Dort konnte er maßgebliche Akzente im Investmentbereich setzen und avancierte dann zum CIO (Leiter der Asset Allocation und des Research). Gerold Permoser studierte an der Universität Innsbruck und ist CFA-Charterholder. Er trägt an der Universität Wien und bei verschiedenen Post-Graduate Ausbildungen für Analysten und Portfoliomanager vor (z. B: bei der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften, VÖIG).