

<https://blog.de.erste-am.com/2017/08/10/gutes-wachstum/>

Gutes Wachstum

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Rund zehn Jahre nach dem Ausbruch der Großen Rezession verzeichnet die Weltwirtschaft ein gutes, breit basiertes Wirtschaftswachstum, eine niedrige Inflation in den entwickelten Volkswirtschaften, fallende Inflation in wichtigen Schwellenländern und sehr unterstützende beziehungsweise vorsichtig agierende und vorhersagbare Geldpolitiken. Gleichzeitig hat das Gewinnwachstum der Unternehmen deutlich zugenommen und sind die Schwankungen (die Volatilitäten) vieler Wertpapierkurse niedrig. Dieses Umfeld ist generell positiv für risikobehaftete Wertpapierklassen.

3,4% im 2. Quartal

Mittlerweile haben genügend Länder die erste Schätzung für die Summe der produzierten Güter und Dienstleistungen im 2. Quartal veröffentlicht, sodass eine halbwegs präzise Schätzung abgegeben werden kann. Das Wachstum des realen, also bereinigt um die Preissteigerungen, Bruttoinlandsprodukts betrug im 2. Quartal auf globaler Ebene 3,4% nach 2,9% im 1. Quartal. Dieser Wert ist auf das gesamte Jahr hochgerechnet. Das Wachstum von einem auf das nächste Quartal wird mit der Zahl vier (Quartale im Jahr) multipliziert.

Breit abgestützt

Positiv ist dabei vor allem der breit abgestützte Charakter sowohl hinsichtlich der Sektoren (Einzelhandel, privater Konsum, Unternehmensinvestitionen, Industrieproduktion) als auch der Regionen (entwickelte Volkswirtschaften und Schwellenländer). Das aktuelle Wachstum der Weltwirtschaft liegt damit etwas über dem langfristig zu erwartenden Wachstum (rund 2,7%).

Bemerkenswert ist vor allem, dass sich zwei Risiken nicht materialisiert haben. 1) Das schwache Wachstum der US-Wirtschaft im 1. Quartal war mit 1,2% tatsächlich nur ein Ausreißer. Das BIP ist im 2. Quartal um 2,6% gewachsen. 2) Das Wachstum in China verlief trotz der Abkühlungsmaßnahmen im Schattenbankensystem mit 7% kräftig. Zudem hat die Eurozone mit 2,3% die kräftige Erholung fortgesetzt. Die Eurozone ist ja nicht nur während der Großen Rezession (2008 – 2009) sondern auch im Jahr 2012 am Höhepunkt der Staatsschuldenkrise geschrumpft. Das Aufholpotenzial ist damit größer als in anderen Ländern. Die extrem expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank scheint zu wirken.

Leichte Abschwächung

Die Vorlaufindikatoren für das aktuelle Quartal deuten ebenso auf ein gutes Wachstum hin. Allerdings zeichnet sich eine leichte Abkühlung des globalen Wachstums auf 3% ab. Einen zeitnahen (Monat Juli) und umfassenden (viele Länder und mit Dienstleistungen und Fertigung zwei wichtige Sektoren) Überblick liefert der sogenannte Einkaufsmanagerindex. Kernaussagen: 1) gutes Niveau (53,5); 2) leichte Abschwächung zwei Monate in Folge. Den letzten Hinweis für eine schwächere Tendenz haben die Export- und Importdaten in China gezeigt, die im Juli gegenüber Juni geschrumpft sind. Darüber hinaus behindern strukturelle Faktoren ein Anziehen des Wachstums im Trend. Ein Beispiel dafür liefert das niedrige Wachstum des verfügbaren Einkommens in den USA. Bereinigt um die Inflation ist es im 2. Quartal um lediglich 1,2% im Jahresabstand gewachsen.

Niedrige Zinsen

Werden die realen Zinsen, also Zinsen minus Inflation, wegen des guten realen Wachstums ansteigen? Die Hinweise dafür sind schwach. Der sogenannte reale natürliche Zinssatz ist in vielen Teilen der entwickelten Volkswirtschaften deutlich gefallen. Das ist jener Zinssatz der das Sparangebot und die Investitionsnachfrage bei Vollbeschäftigung langfristig ausgleicht. Die letzte Schätzung für die USA beträgt für das 2. Quartal minus 0,22%. Das liegt nur leicht über dem aktuellen realen Leitzinssatz von minus 0,44%. Auch wenn die Schätzung mit hoher Unsicherheit behaftet ist, bleibt die Kernaussage eines sehr niedrigen realen natürlichen Zinssatzes aufrecht. Die Gründe dafür sind vielfältig. Vor allem fünf stechen dabei hervor: niedriges Produktivitätswachstum, niedrige Investitionstätigkeit, niedriges Einkommenswachstum, niedriges Bevölkerungswachstum und das ansteigende Durchschnittsalter der Bevölkerung. Der letzte Punkt scheint kontraintuitiv zu sein. Denn die Annahme ist, dass Pensionisten entsparen um den Lebensstandard zu halten. Doch kurz vor dem Pensionsantritt scheint besonders viel gespart zu werden.

Niedrige Inflation

Mindestens ebenso wichtig wie das reale BIP und die realen Zinsen ist zurzeit die Entwicklung der Inflation. In den entwickelten Volkswirtschaften ist sie nach wie vor ungewöhnlich niedrig. So sind die Konsumentenpreise in der Eurozone im Juli 2017 gegenüber Juli 2016 um lediglich 1,3% gewachsen. Das entspricht beinahe dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre (1,4%) und befindet sich damit deutlich unter dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank von maximal knapp unter 2%. In den USA betrug die Inflation (Deflator für die persönlichen Konsumausgaben ohne die schwankungsfreudigen Komponenten Energie und Nahrungsmittel) im Juni 1,5%. Das symmetrische Inflationsziel der US-amerikanischen Zentralbank liegt mit 2% deutlich höher. Die meisten Projektionen gehen von einem moderaten Anstieg der Inflation in den kommenden Jahren aus. Denn immer mehr Volkswirtschaften nähern sich der Vollbeschäftigung an. Die Aussichten für höhere Inflation bleiben jedoch insgesamt schwach. Denn der Zusammenhang zwischen der Arbeitslosenrate und der Lohninflation, der von der sogenannten Phillips-Kurve beschrieben wird, hat in den vergangenen Jahren deutlich abgenommen. Die letzte Schätzung für die USA deutet auf einen Anstieg der Inflation auf lediglich 1,8% hin, wenn die Arbeitslosenrate von aktuell 4,4% auf sehr tiefe 3,6% fällt.

Schrumpfende Zentralbankliquidität

Weil das Wirtschaftswachstum gut verläuft werden die Zentralbanken in den USA und der Eurozone die sehr unterstützende Geldpolitik reduzieren. Die Fed wird bald (wahrscheinlich im September) damit beginnen, die auslaufenden Anleihen nicht mehr zu reinvestieren. Dadurch wird langsam aber doch die Zentralbankbilanz (aktuell: rund US Dollar 4000 Milliarden) reduziert werden. Die EZB wird (wahrscheinlich) im Herbst ankündigen, dass das aktuelle Anleiheankaufprogramm von EUR 80 Milliarden pro Monat im nächsten Jahr in einer vorsichtigen Weise reduziert werden wird. Auch in Japan ist das monatliche Ankaufsvolumen gesunken. Dem Markt wird also in den kommenden Jahren immer weniger Liquidität zugeführt. Solange allerdings die Inflation niedrig bleibt, werden die Zentralbanken mit Leitzinsanhebungen sehr zurückhaltend agieren. USA: Leitzinsanhebung im Dezember wenn die Inflation ansteigt. Eurozone: Aufgabe der Negativzinspolitik frühestens Ende 2018. Japan: Keine Änderung, weil die Inflation null Prozent beträgt.

Schlussfolgerung

Das Umfeld ist günstig für risikobehaftete Wertpapierklassen. Die Kombination von hohen Bewertungen und niedrigen Volatilitäten deutet allerdings auch auf eine erhöhte Verletzlichkeit hin. 1) Das reale Wachstum könnte sich stärker als erwartet abschwächen; 2) Der natürlich reale Zinssatz könnte schlussendlich doch ansteigen; 3) Die Inflation könnte sprunghaft zunehmen; 4) Darauf müssten die Zentralbanken mit stärker als erwarteten Leitzinsanhebungen reagieren. 5) Die Zentralbankliquidität (Summe der Zentralbankbilanzen in den USA, der Eurozone, dem Vereinigten Königreich und Japan) wird im nächsten Jahr schrumpfen. Das kommt zwar nicht unerwartet, es ist jedoch nicht klar, ob das tatsächlich bereits jetzt in den Marktpreisen reflektiert ist.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

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 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. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH 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 und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter www.ersteimmobilien.at veröffentlicht. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn 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 die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen 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 AnlegerInnen 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.



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.