

<https://blog.de.erste-am.com/finanzmarkt-monitor-markteinschaetzung-bleibt-positiv/>

Finanzmarkt Monitor: Markteinschätzung bleibt positiv

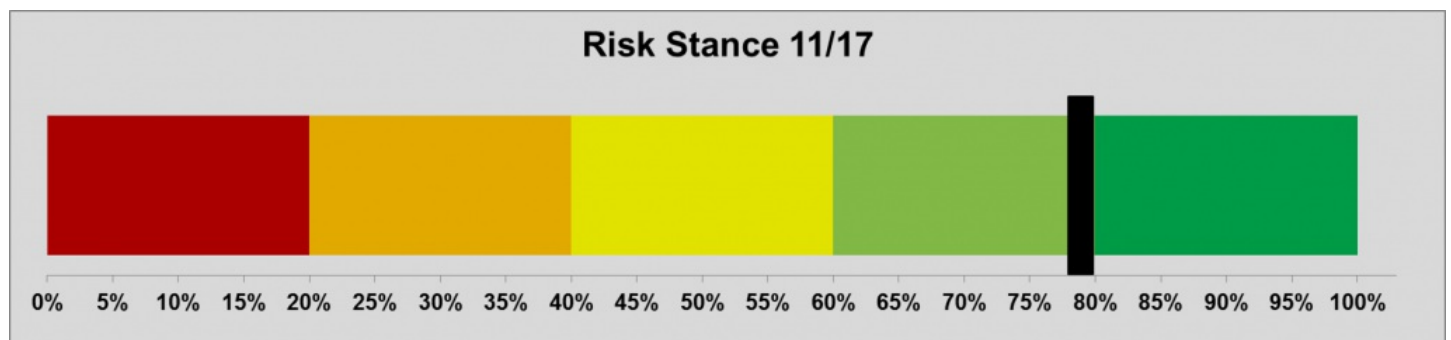
Gerold Permoser



© © Fotolia.de

Diese Woche fand wieder unser monatliches Investment Komitee statt. Obwohl sich wenig an der wirtschaftlichen Großwetterlage geändert hat, gab es einige spannende Diskussionen, an denen wir Sie gerne teilhaben lassen wollen.

Optimismus steigt



Unser *Risk Stance*, d.h. die aktuelle Risikoneigung unseres Komitees, ist sehr positiv und auch positiver als im letzten Monat. Damit haben wir zum dritten Mal in Folge eine verbesserte Einschätzung des Umfelds für risikobehaftete Anlageklassen. Allerdings war diese Verbesserung moderat. Zwei der 13 Mitglieder des Komitees sind in ihrer Risikoeinschätzung eine „Stufe“

mehr ins Risiko gegangen. Der Hintergrund dazu ist, dass das wirtschaftliche Umfeld weiterhin sehr positiv ist, was für ein Investment in risikobehaftete Anlageklassen spricht, die politischen Probleme der letzten Monate, Stickwort Nordkorea und Katalonien, aber geringer geworden sind.

Hohes Wachstum - niedrige Inflation: Danke Weltwirtschaft!

Das Impulsreferat unseres Chefökonomens zeigte einmal mehr, wie kräftig und breit basiert das Wachstum der Weltwirtschaft derzeit ist. Kaum eine Region bzw. kaum ein Land das nicht Wachstum vermeldet. Angesichts des nach der Krise gesunkenen Wachstumspotentials der Weltwirtschaft scheint die Weltwirtschaft mit Höchstgeschwindigkeit unterwegs zu sein.

Umso überraschender ist in diesem Umfeld die niedrige Inflation. Die Arbeitslosenrate in den OECD Ländern liegt, trotz großer Unterschiede zwischen den Ländern, inzwischen auf einem Niveau wie vor der Finanzkrise, die ungenutzten Kapazitäten der Wirtschaft schrumpfen zusehends und in den letzten sechs Monaten sind auch die Preise vieler wichtiger Rohstoffe (Energie, Industriemetalle) um durchschnittlich mehr als 20% angestiegen.

Dennoch steigen die Preise kaum bzw. weniger als erwartet. Vor diesem Hintergrund ist die Inflation derzeit das volkswirtschaftliche Datum, das uns am wichtigsten erscheint. Sollte die Inflation, wie in der Vergangenheit an dieser Stelle des Wirtschaftszyklus „üblich“, anziehen, könnte das der Partystimmung auf den Märkten einen deutlichen Dämpfer versetzen.

„Balance Sheet Normalisation“ - ein Thema für 2019

Der größte Teil unserer Diskussion gehörte den Auswirkungen der *Balance Sheet Normalisation*, d.h. dem Abbau der Anleihenbestände in den Bilanzen der Zentralbanken. Nach einem Impulsreferat des Chief Investment Officers (CIO) wurden in der Diskussion mehrere Themen herausgearbeitet:

- Die Anleihenkaufprogramme hatten unserer Meinung nach eine starke Wirkung auf die Märkte. Die Renditen von Staatsanleihen und Renditeaufschläge von kreditbehafteten Anleihen sanken, die Kurse von Aktien stiegen und die Unsicherheit auf den Märkten, etwa gemessen an den Volatilitäten, fiel. Viele Studien zeigen diese Effekte auf und geben auch eine, allerdings stark streuende, quantitative Einschätzung dieser Effekte.
- Der jetzt in den USA beginnende Abbau der Anleihenpositionen sollte in seiner Wirkung aber weniger stark ausfallen, als es der Kauf dieser Anleihen war. Warum? Die Kaufprogramme haben vereinfacht gesagt, in einer Phase hoher Spannungen auf den Märkten stattgefunden. In diesem Umfeld haben die Kaufprogramme einen wesentlichen Beitrag geleistet, diese Spannungen abzubauen. Jetzt wo die Märkte wieder funktionieren, sollte eine Umkehr der Maßnahmen von den Märkten daher deutlich besser verkraftet werden.
- Auch nach der Ankündigung der US-Notenbank auslaufende Anleihen teilweise nicht mehr nachzukaufen bzw. der EZB ihr Anleihenkaufprogramm zu reduzieren, werden 2018 und auch 2019 von den großen Zentralbanken mehr Staatsanleihen gekauft als in Summe von den entsprechenden Staaten emittiert werden.
- Die Zentralbanken sind sich der Tatsache, dass sowohl sie selber als auch die Finanzmärkte mit dem Werkzeugkasten der unkonventionellen Geldpolitik deutlich weniger Erfahrung als mit ihren herkömmlichen Werkzeugen haben, sehr bewusst. Entsprechend vorsichtig sind sie dabei, die Maßnahmen der unkonventionellen Geldpolitik zurückzufahren bzw. umzukehren.
- Viele Studien weisen darauf hin, dass der wesentliche Teil des Effektes der Anleihenkaufprogrammen bei der Ankündigung dieser Programme stattfand. Seit dem sogenannten *Tapering Tantrum* im ersten Halbjahr 2013 ist klar, dass die US-Notenbank die Hebel der Geldpolitik umgelegt hat. Seit damals wurde der Markt von der Fed beständig und vorsichtig auf ihre jeweils nächsten Schritte vorbereitet. Das ist bisher gut gelungen und hat die Gefahr von plötzlichen, starken Ausschlägen, etwa bei den Renditen von US-Treasuries, die eine Eigendynamik entwickeln könnten, stark reduziert.

In Summe gehen wir davon aus, dass das Programm zum Abbau der Anleihenbestände der US-Notenbank im Jahr 2018 ein Volumen von ca. USD 230 Mrd. ausmachen und zu einem moderaten Aufwärtsdruck bei den Renditen führen wird. Schätzungen der US-Notenbank, von Research Anbietern aber auch eigene Berechnungen weisen einen Effekt von ca. 15 Basispunkten aus. Wir gehen davon aus, dass andere Treiber der Renditen von Staatsanleihen wie Leitzinserhöhungen, die Inflation oder das Wirtschaftswachstum das Potential haben, diese Effekte zu dominieren.

Interessanter wird es aus unserer Sicht, wenn nicht nur die Fed, sondern auch andere Zentralbanken damit beginnen, ihre Anleihenbestände zu reduzieren, bzw. wenn höhere Renditen bei Staatsanleihen dazu führen, dass Investoren wieder beginnen massiv in Staatsanleihen zu investieren. Hier könnte es dann zu nicht linearen, sich selbst verstärkenden Portfolio Rebalancing Effekten kommen. Das ist unserer Einschätzung nach ein Thema für 2019.

Überraschungen?

Wie immer gehörte ein Teil der Diskussion auch dem Thema der potentiellen Überraschungen. Ganz oben auf der Liste der „üblichen Verdächtigen“ steht natürlich Donald Trump. Das Gelingen einer Steuerreform in den USA würde Risikoanlagen kurzfristig noch einmal stark unterstützen. Auch ein Impeachment wurde kurz diskutiert, wobei hier nicht wirklich klar wurde, ob wir von einer positiven oder negativen Wirkung auf die Märkte ausgehen. Allerdings sehen wir eine Absetzung des US-Präsidenten trotz der jüngsten Zuspitzung rund um die Verhaftung von Trumps Kampagnenmanager nicht als unmittelbar drohendes Szenario.

Ein weiteres Thema, das wir diskutiert haben sind die Wahlen in Katalonien bzw. im Frühjahr in Italien. Grundsätzlich sehen wir die Wahl in Katalonien als Thema mit geringem Market Impact. Die Wahl in Italien sehen wir hingegen als deutlich wichtiger an. Beide Wahlen werden wir in den nächsten Investment Komitees näher analysieren.

Neu hinzugekommen auf unserer Watchlist ist das Thema „Politische Unsicherheit in Saudi Arabien“. Zwar lässt sich noch nicht abschätzen, welche Auswirkungen die Verhaftungswelle des Wochenendes auf die politische Stabilität des wichtigsten Ölproduzenten der Welt haben wird, ein Anstieg des Ölpreises weist aber eindrücklich auf die Bedeutung dieser Frage hin.

Bitcoins - Room For Further Research

Ein spannendes aktuelles Thema in unserer Diskussion waren Bitcoins. Es zeigt sich, dass immer mehr Produkte wie ETFs und Derivate auf den Markt kommen, die Bitcoins „investierbar“ machen. Dennoch ist (uns) noch nicht klar, wer wie überhaupt in Bitcoins investieren könnte. Grundtenor unserer Diskussion war, dass wir Kryptowährungen zwar offen, aber kritisch gegenüberstehen. Einerseits gibt es keinen Grund nicht in Kryptowährungen zu investieren, andererseits erinnert die Kursentwicklung von Bitcoin an so manche vergangene Blase auf den Finanzmärkten. Die Technik hinter Bitcoins, *Blockchain*, hat aus unserer Sicht jedenfalls das Potential, viele Bereiche unseres täglichen Lebens nachträglich zu verändern.

Was in unserer Diskussion auch sehr schön herausgearbeitet wurde: eine Währung lebt vom Vertrauen, das ihr entgegengebracht wird. Gerade Bitcoin Anhänger weisen ja darauf hin, dass Bitcoins aufgrund der begrenzten Anzahl und der von Zentralbanken unabhängigen Erzeugung (Mining), die bessere Währung wären. Niemand in unserer Runde würde aber sein Gehalt in Bitcoins beziehen wollen. Jedenfalls ein spannendes Thema für das wir uns „Room for Further Research“ ins Stammbuch geschrieben haben.

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.



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).