

<https://blog.de.erste-am.com/2017/12/14/finanzmarkt-monitor-risikomaerkte-schon-weit-gelaufen/>

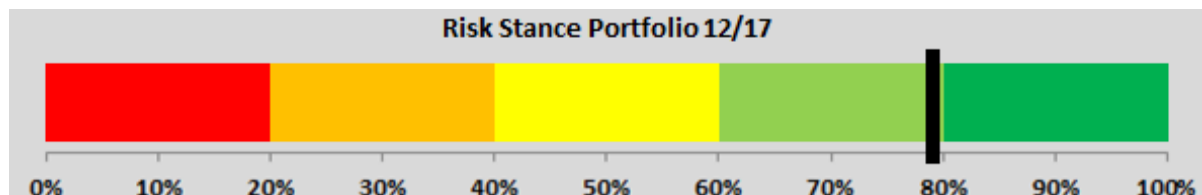
## Finanzmarkt Monitor: Risikomärkte schon weit gelaufen

Gerold Permoser



© © Fotolia.de

Diese Woche hat das letzte Investment Komitee im Jahr 2017 stattgefunden. Die generelle Risikobereitschaft des Teams hat sich im Vergleich zum Vormonat nicht geändert (von 78,85 Prozent auf 79 Prozent in unserer von 0 bis 100 Prozent reichenden Skala). Unverändert sieht das Team die Zukunft optimistisch und ist „Risk On“.



Quelle: Erste AM

Zum ersten Mal haben wir auch abgefragt, welchen *Risk Stance* (gemeint Risikoneigung) die einzelnen Mitglieder für das Komitee insgesamt erwarten. Das Ergebnis: Der Durchschnitt der Teammitglieder glaubt selber mehr Risiko als die Gruppe zu nehmen. Die Teammitglieder sind zwar noch optimistisch, sehen das aber im Vergleich zum „Markt“ als „mutig“. Aus unserer Sicht ein weiteres Zeichen dafür, wie weit der aktuelle Zyklus bereits gelaufen ist.

## Risiko für Korrektur steigt

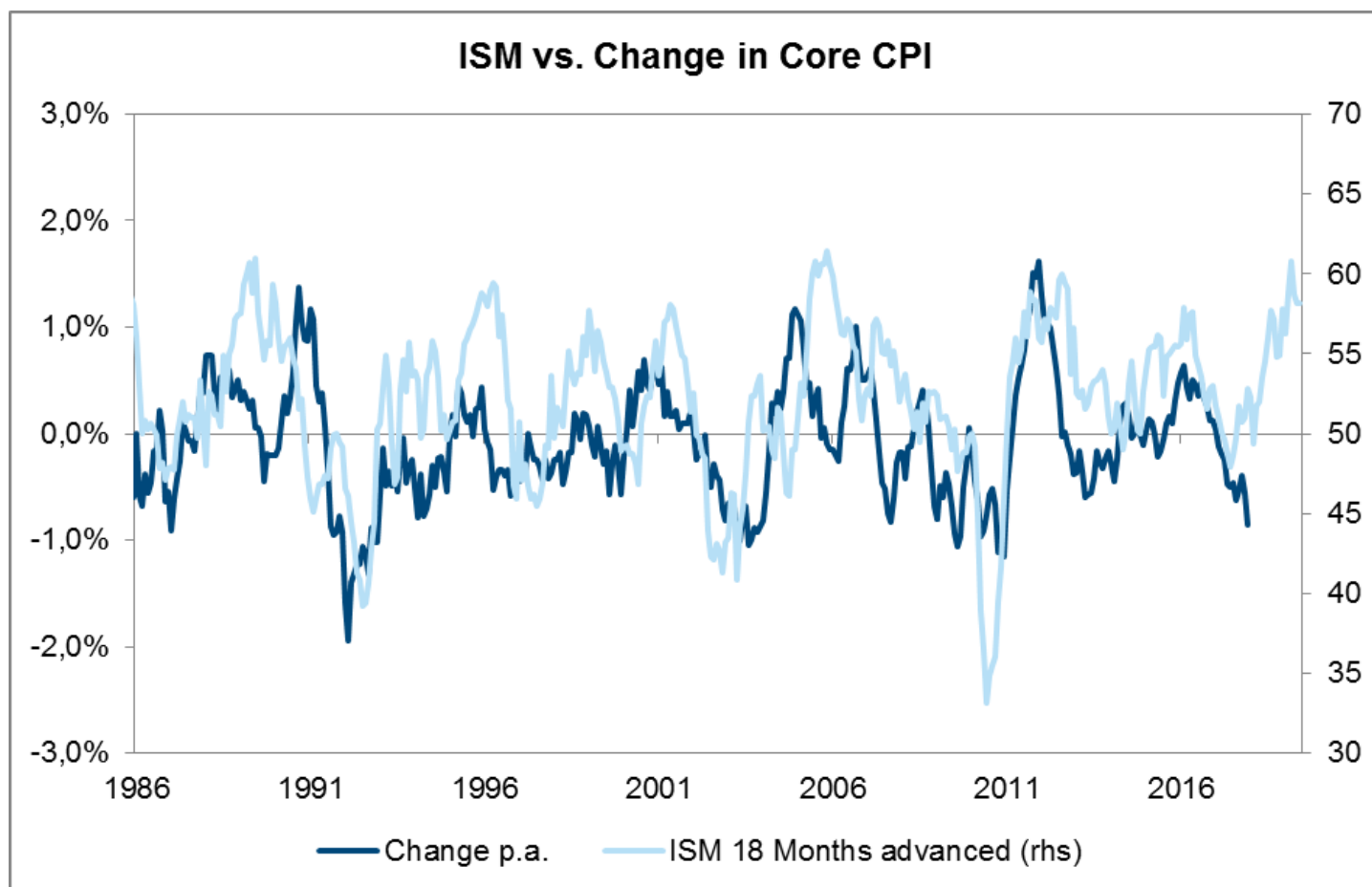
In der anschließenden Diskussion waren vor allem zwei Themen Gegenstand unserer Debatte. Zum einen sollte die Steuerreform in den USA den US-Unternehmen erlauben, ihre Gewinne 2018 zu steigern. Zum anderen werden die Bewertungen vieler Asset Klassen als hoch wahrgenommen. Das Risiko, dass damit auch relativ unbedeutende Ereignisse eine Korrektur auslösen können, steigt an. Summa summarum spricht die gute Konjunktur weiterhin dafür optimistisch zu bleiben und risikobehaftete Anlageklassen im Portfolio prominent zu gewichten. Die Luft ist aber dünn.

Ein wesentlicher Teil der Diskussion gehörte unserem Inflationsausblick für 2018. Zusammengefasst spricht einiges dafür, dass die Inflationsraten in den USA im nächsten Jahr ca. 0,5% ansteigen.

## Gründe für höhere Inflation in den USA

- Die gute Wirtschaftslage
- Weniger Druck vom Arbeitsmarkt
- der schwache US-Dollar
- höhere Importpreise
- höhere Rohstoffpreise

Beispielhaft haben wir hier eine Grafik, die den ISM Index, also den Stimmungindex von 400 US-Einkaufsmanagern, (18 Monate in die Zukunft verschoben) und die Kerninflationsrate (CPI, Consumer Price Index) gegenüberstellt: Angesichts der jüngsten Wirtschaftsentwicklung wären höhere Inflationsraten keine Überraschung.



ISM = Institute of Supply Management; CPI = Consumer Price Index (Konsumentenpreisindex)

Quelle: Erste AM

Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

## US-Notenbank könnte unter Zinsdruck geraten

Sollte diese Prognose eintreffen oder gar übertroffen werden, würde die US-Notenbank unter Druck geraten, die Zinsen stärker zu erhöhen als derzeit vom Markt erwartet (die Fed Fund Futures für Dezember 2018 liegen bei 1,795%) oder von der Fed selber kommuniziert (Mittelwert der *Fed Dots* für Ende 2018 liegt bei 2,125%). Das wäre jedenfalls negativ für US-

Staatsanleihen und Instrumente mit einem hohen Beta\* zu diesen, wie zB Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen im Rating-Segment Investment Grade.

\*Beta ist die Kennzahl, welche die relative Schwankungsbreite eines Wertpapiers im Verhältnis zum Gesamtmarkt ausweist.

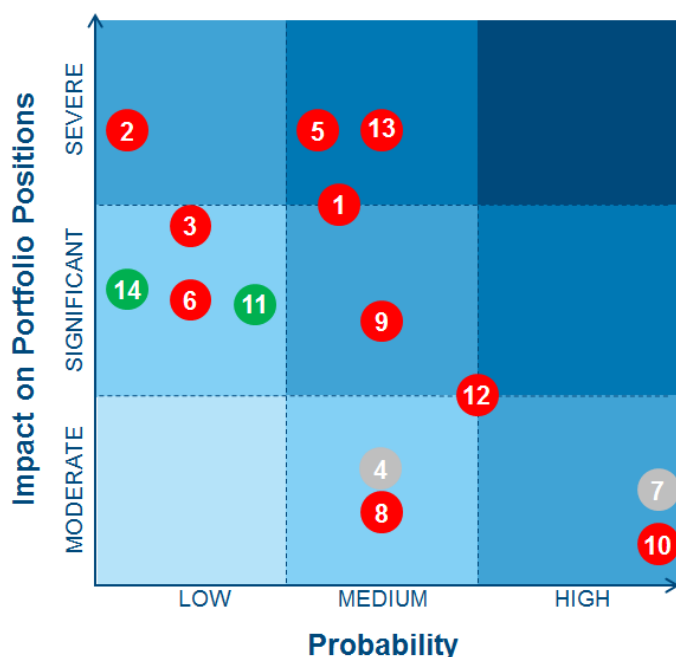
## Kursgewinne von Bitcoins nicht nachhaltig

Die zweite große Diskussion gehörte dem Thema Bitcoin. Bei unserem letzten Komitee haben wir uns die Aufgabe gesetzt, Bitcoin als Anlageklasse intensiv zu analysieren und wie man in Bitcoins investieren kann. Es gibt inzwischen eine Reihe von Instrumenten, die ein Investment in Bitcoins möglich machen. Ein Teil der Mitglieder unseres Investment Komitees hat auch bereits in Bitcoins investiert. Diese Glücklichen konnten sich allein seit dem letzten Komitee vor einem Monat über eine Wertsteigerung von ca. 115% freuen. Solche Zahlen machen es wiederum schwierig das Thema seriös zu analysieren. Zugespißt würde ich die Stimmung Bitcoin gegenüber frei nach Donald Rumsfeld mit *Shock and Awe* (zu Deutsch „Schock“ und „Furcht“) bezeichnen. Höflich ausgedrückt halten wir die jüngsten Kursgewinne von Bitcoins für nicht nachhaltig.

Letzter Punkt unseres Komitees war die Diskussion unserer „Eventliste“. Welche Themen werden die Märkte die nächsten 12 bis 18 Monaten prägen?

## EIC Events & Risks Assessment Matrix

(3 Months+ View)



- (1) Italian Elections, May 2018: European disintegration; banking crisis; sovereign debt crisis
- (2) North Korea: escalation (asymmetric)
- (3) Inflation Jump US, hawkish FED Dec 2018
- (4) German Government: (+/-) European disintegration or solution
- (5) China: growth disappoints; credit bubble bursts; collapse of shadow banking
- (6) High valuations repricing
- (7) Trump: US internal political turbulences
- (8) Catalan elections Dec 21: European disintegration
- (9) US fiscal reform: inflation; sector rotation weighs
- (10) Normalization: rising rates; slower CB liquidity g.
- (11) Brexit: Hard, soft or not?
- (12) US debt ceiling: Government shut down?
- (13) Short gamma investors: triggered downward spiral (knock in structures, risk parity-, target volatility & protection strategies; bail in instruments etc.)
- (14) Goldilocks extended

EIC = Erste AM Investment Committee

Quelle: Erste AM

Hinweis: Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Bevor ich auf Inhalte eingehe, eine Erklärung zur Matrix. Die Themen sind geordnet nach der Häufigkeit, mit der sie von einzelnen Teammitgliedern genannt wurden. Im Kreis steht das Ranking des jeweiligen Ereignisses - von 1 bis 14. Die Farbe des Kreises gibt an, ob wir das Event als eindeutig positiv (grün) oder negativ (rot) oder eben nicht eindeutig bestimmbar (grau) für die Finanzmärkte sehen. Die Dimension *Probability* gibt an, wie wahrscheinlich ein solcher Ausgang des Events ist. Die Dimension *Impact on Portfolio Positions* zeigt, wie potential stark sich das jeweilige Ereignis auf unsere Portfolien auswirken kann.

## Wahlen in Italien als größtes Marktrisiko

Das am häufigsten genannte Event/Risiko waren die Wahlen in Italien, die laut Verfassung bis spätestens 20. Mai angesetzt werden müssen. Eine „mittlere“ Wahrscheinlichkeit und ein „hoher“ Impact eines für die Finanzmärkte negativen Ausgangs machen die Wahlen zu einem der großen Themen für die ersten Monate im Jahr 2018. Nach den Wahlen in Frankreich, den Niederlande und Deutschland bzw. dem Ende der Turbulenzen rund um die Unabhängigkeitsbestrebungen in Katalonien ignoriert der Markt politische Risiken in der Eurozone inzwischen wieder weitgehend. Damit besteht das Risiko auf dem falschen Fuß erwischt zu werden.

PS: In den 24 Stunden bevor ich diesen Beitrag schrieb (07.12.2017 - 19:30), ist Bitcoin über 23 Stunden beinahe stetig um 31% gestiegen, um dann in den letzten 60 Minuten um 10% zu fallen.

### **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](http://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](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://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](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://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](http://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).