Ausblick 2020: Drei Szenarien für die Wirtschaftsentwicklung

Gerhard Winzer

© (c) unsplash

Das Wachstum der Weltwirtschaft befindet sich an einem kritischen Punkt. Das reale Wirtschaftswachstum hat sich seit einigen Quartalen abgeschwächt. Mittlerweile befindet sich das Wachstumsniveau unter dem Potential, also jenem Wert, der bei optimaler Auslastung aller Ressourcen erreicht werden könnte.

Wie immer zeichnen die Frühindikatoren für die weitere Entwicklung ein gemischtes Bild. In weiterer Folge werden drei Szenarien für den Rest des Jahres sowie für 2020 vorgestellt.

Aktuelles Umfeld: Wirtschaftswachstum unter dem Potential

- Auf der negativen Seite ist der konjunkturelle Abschwung gekennzeichnet von einer scharfen Abwärtsbewegung bei den Wachstumsraten für den Fertigungssektor / den Güterexporten und den Unternehmensgewinnen sowie einem Einbruch bei der Unternehmensstimmung.
- Begleitet wurde diese Entwicklung von einer erhöhten geopolitischen Unsicherheit (USA-China Konflikt).
- Auf der positiven Seite hat der gut laufende Servicesektor / der private Konsum das Wirtschaftswachstum in vielen Teilen der Welt unterstützt. Es können zwar negative Überwälzungseffekte vom schwachen Fertigungssektor auf die anderen Sektoren festgestellt werden, diese sind aber nur moderat. Hier ist vor allem der Arbeitsmarkt hervorzuheben. Das Beschäftigungswachstum ist zwar nicht mehr so hoch wie im vergangenen Jahr, aber immer noch gut genug, um die Arbeitslosenraten auf einem niedrigen Niveau zu halten.
- Die Geldpolitiken haben, geführt von der US-amerikanischen Zentralbank, auf diese Eintrübung der Konjunktur mit Lockerungsschritten geantwortet. Das Besondere an dieser Situation ist, dass das Zinsniveau bereits sehr niedrig ist. Aber auch die Fiskalpolitiken wirken bereits mild unterstützend auf das Wirtschaftswachstum.

Für die drei Szenarien wird nun an jeder dieser vier Stellschrauben in einem unterschiedlichen Ausmaß gedreht:

Szenario 1: Erholung

Es findet eine leichte Beschleunigung beim realen globalen Wirtschaftswachstum von 2,0% – 2,3% im zweiten Halbjahr 2019 auf das Potenzialwachstum im nächsten Jahr statt (2,7%-3.0%, Wachstum im Quartalsabstand auf das Jahr hochgerechnet).

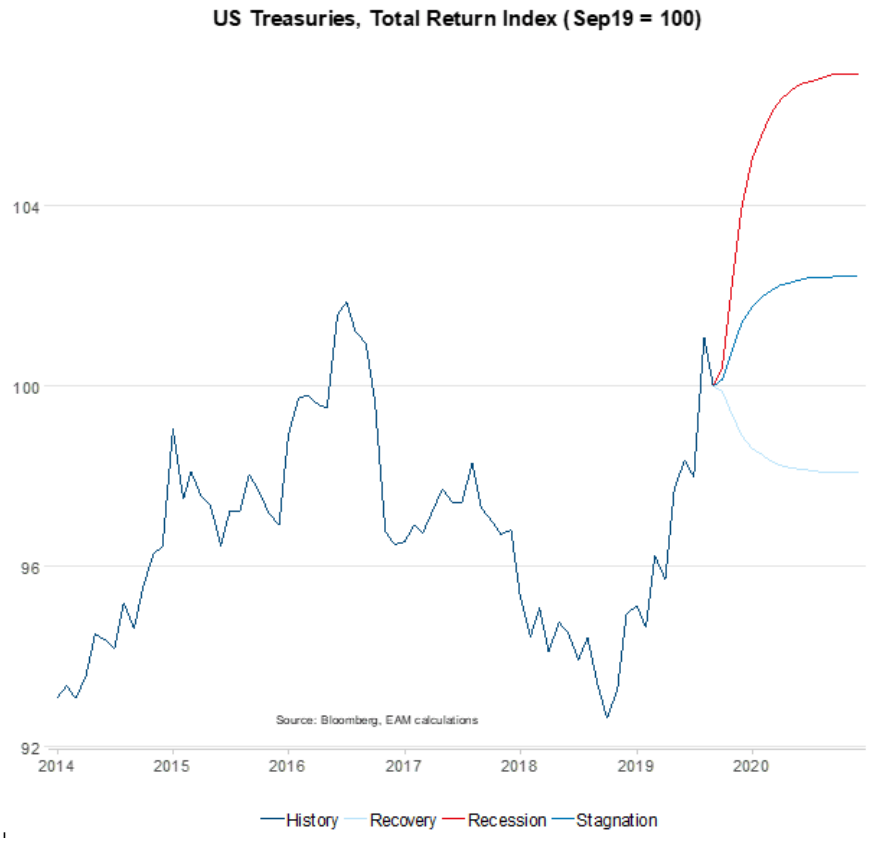
Dafür ist erstens eine Stabilisierung der Industrieproduktion nötig. Tatsächlich ist der globale Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor zuletzt zweimal in Folge angestiegen. Zweitens wird ein kosmetisches Abkommen zwischen den USA und China erreicht und es kommt zu einer Einigung zwischen dem UK und der EU über den Brexit.

Drittens findet eine Stabilisierung beim rückläufigen Beschäftigungswachstum statt. Damit bleibt der private Konsum gut unterstützt. Viertens war die expansivere Ausgestaltung der Geldpolitiken ausreichend, um eine positive Auswirkung auf das Wirtschaftswachstum zu haben.

Wesentlich für die Finanzmärkte ist, dass A) das Gewinnwachstum der Unternehmen ansteigt. Das bedeutet, der einsetzende Anstieg beim Umsatzwachstum ist kräftiger als die Fortsetzung beim ansteigenden Wachstum der Lohnstückkosten. B) Das beschleunigte Gewinnwachstum wirkt stärker als der mit dem Szenario einhergehende Zinsanstieg.

In diesem Szenario verzeichnen kreditsichere Staatsanleihen Kursverluste und Aktien Kursanstiege. Die Modellschätzung für US-Staatsanleihen lautet minus 2%, jene für globale Aktien auf plus 4%.

Szenarios für US Staatsanleihen



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

Szenario 2: Rezession

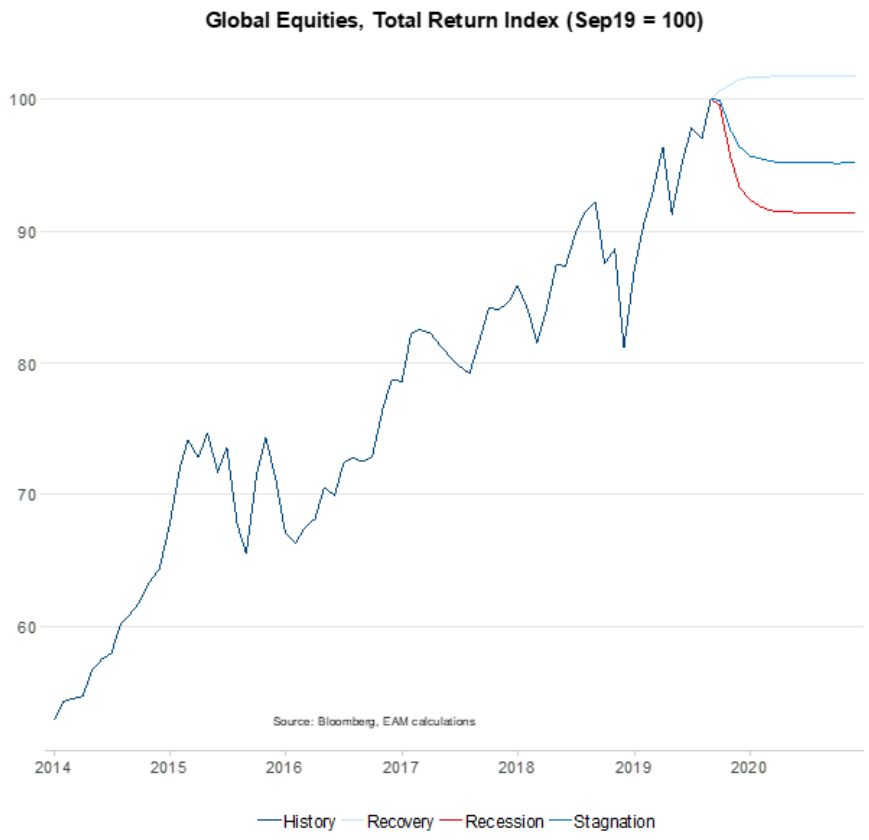
Die Industrieproduktion und die Unternehmensinvestitionen schrumpfen und ziehen die anderen Sektoren, vor allem den Arbeitsmarkt, mit nach unten. Das ansteigende Wachstum der Lohnstückkosten sorgt für schrumpfende Unternehmensgewinne.

Eine Intensivierung im Konflikt zwischen den USA und China würde den Abschwung noch verstärken. Weil die Leitzinsen bereits sehr niedrig sind, kann die Geldpolitik nicht mehr demensprechend entgegensteuern. Die Fiskalpolitiken reagieren, wenn überhaupt, zu spät auf den Abschwung mit einer Ausweitung der Budgetdefizite.

Dieses Szenario ist positiv für kreditsichere Staatsanleihen und negativ für risikobehaftete Wertpapierklassen wie etwa Aktien.

Das gilt allerdings nur für Anleihen, deren Rendite noch hoch genug ist, um Renditerückgänge zuzulassen, das heißt, nicht für Staatsanleihen in der Eurozone und in Japan. Die Modellschätzung für US-Staatsanleihen lautet plus 7%, jene für globale Aktien minus 12%

Szenarios für globale Aktien



Szenario 3: Stagnation

Dieses Szenario ist von einer kuriosen Situation charakterisiert: Das Zinsniveau ist zwar sehr niedrig, aber immer noch zu hoch um die Wirtschaft zu stimulieren. Die Zinsen können nicht weiter fallen weil sie an die sogenannte effektive Zinsuntergrenze anstoßen. Die Geldpolitik kann keinen relevanten Stimulus mehr erzeugen.

Das Wirtschaftswachstum bleibt unter dem Potential und die Arbeitslosenraten steigen auf ein erhöhtes Niveau an. Weil die Volkswirtschaften offen sind, das heißt mit anderen Volkswirtschaften über Handels- und Finanzströme im Austausch stehen, können auch andere Länder in diese Situation hineingezogen werden.

Der Wirkungsmechanismus passiert vor allem über Finanzzuflüsse, die eine Festigung der Währung und fallenden Zinsen verursachen. Wirft man einen Blick auf Festigung des US-Dollar und die fallenden Renditen von US-amerikanischen Staatsanleihen, kommt einem das bekannt vor.

Um aus dieser „Zinsfalle" herauszukommen liegt der Druck auf die Fiskalpolitik. Es wäre eine massive Ausweitung der Budgetdefizite für staatlich finanzierte Investitionen nötig. Wen das nicht geschieht, bleibt das Wirtschaftswachstum für eine längere Zeit niedrig.

Man spricht von einer säkularen Stagnation. Auch dieses Szenario ist positiv für Staatsanleihen und negativ für risikobehaftete Wertpapierklassen, allerdings nicht zu ausgeprägt wie im Szenario für eine Rezession.

Natürlich gilt das nur für Anleihen, die eine positive Rendite versprechen. Die Modellschätzung für US-Staatsanleihen lautet plus 2,5%, jene für globale Aktien minus 4%.

Zusammengefasst ist das fundamentale Umfeld für die Finanzmärkte herausfordernd. Die konjunkturelle Entwicklung könnte mit dem Erholungsszenario noch einmal die Kurve kratzen, aber die Risiken sind nach unten gerichtet.

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 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.

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.