23. Oktober 2020

https://blog.de.erste-am.com/bca-research-investment-konferenz/

Von Grey Rhinos zu Vermögensverteilung – die BCA-Research Investment Konferenz 2020

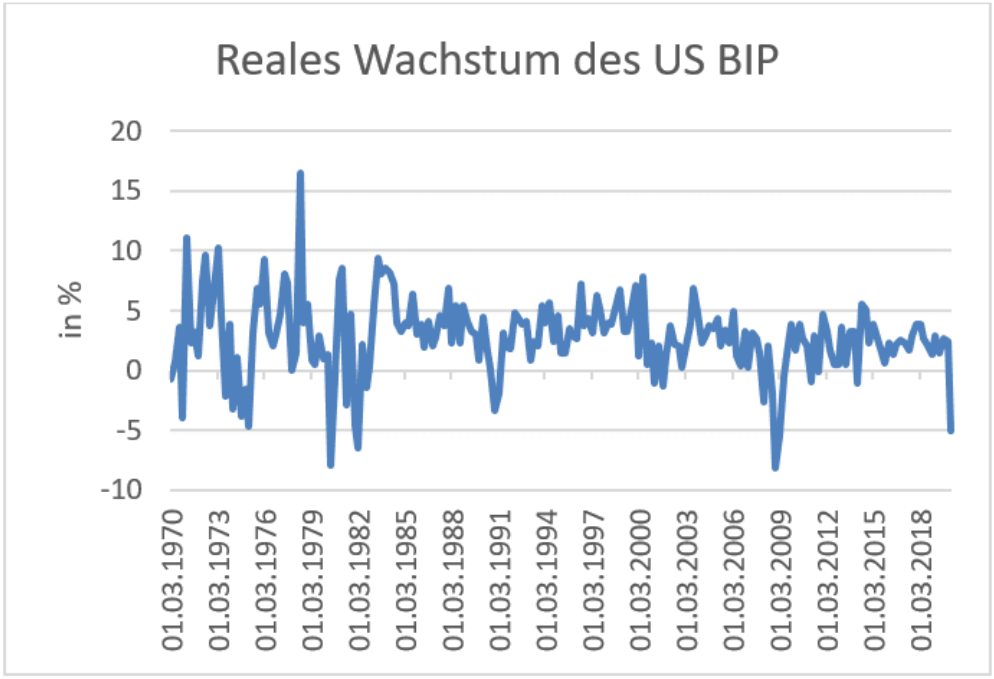
Agne Loibl

© (c) unsplash

Anfang Oktober veranstaltete der BCA-Research, ein unabhängiger Anbieter von Anlagestrategien-Beratung, ihre Investment Konferenz 2020 (aus naheliegenden Gründen diesmal virtuell).

An insgesamt vier Tagen gab es mehrere Vorträge und Diskussionen zum aktuellen Status Quo und zu den kurz- und mittelfristigen Erwartungen und Herausforderungen für die Kaptalmärkte.

Den hochkarätigen Auftakt machte der ehemalige Chef-Ökonom der Weltbank und Inhaber verschiedener Ämter in der Clinton- und Obama-Administration, **Lawrence Summers**.



Ungleichheit der Vermögensverteilung

Als wichtigsten Punkt führt er an, dass sich die USA aktuell in einem Status der „Säkularen Stagnation" befinden. Diese entsteht, wenn eine Volkswirtschaft über einen längeren Zeitraum kein oder nur ein geringeres Wachstum erzielt bei gleichzeitiger Blasenbildung in verschiedenen Assetklassen. Summers begründet den derzeitigen Zustand mit einem Mangel auf der Nachfrageseite und der Tatsache, dass seit längerem die Sparquote die Investitionen übersteigt.

Zum großen Teil ist dies auch in der steigenden Ungleichheit der Vermögensverteilung begründet. Da in der Bevölkerung große Vermögensteile auf immer weniger Leute konzentriert werden, führt dies zu einem deutlichen Anstieg der Preise auf den Kapitalmärkten oder am Immobilienmarkt. Dies betrifft auch Großunternehmen wie Apple oder Google – diese halten mittlerweile sehr große Cash-Bestände und können dieses Geld nicht mehr sinnvoll unternehmerisch einsetzen.

In der „realen" Wirtschaft ist jedoch im Gegensatz dazu keine nennenswerte Inflation bemerkbar. Als Folge dieses Zustandes besteht ein Druck auf den Notenbanken, die Zinsen weiter zu senken. Dies wurde auch so umgesetzt – die Zentralbanken haben ihre Bilanzsumme durch diverse Anleihekaufprogramme auch massiv ausgeweitet – dennoch ist die Inflation aktuell deutlich niedriger als erwartet.

Um diesen Zustand überwinden zu können, befürwortet Summers eine deutliche Erhöhung der staatlichen Ausgaben, insbesondere für öffentliche Infrastruktur-Projekte, um die Nachfrageseite der Ökonomie zu stützen. Auch die breite Zustimmung der Bevölkerung wäre vorhanden, diese Maßnahmen (notfalls durch zusätzliche Schulden) mitzutragen – dies ist für die politische Umsetzung von großer Relevanz.

Für die Finanzierung sollte aber seiner Meinung nach auch das US-Steuersystem umgestaltet werden: Neben dem Schließen bekannter Umgehungsmöglichkeiten (für Konzerne) sollte insbesondere die Eintreibungsquote erhöht werden. Nach seinen Berechnungen sind aktuell rd. USD 750 Mrd. (das entspricht ca 3,5% des US-BIP) an offenen Steuerschulden nicht eingetrieben. Auch die Steuersenkungen der Trump-Administration sollten revidiert werden.

Punkte zu Globalisierung und Produktivität

- Lawrence Summers sieht Globalisierung als essentiell und vorteilhaft für die gesamte Weltbevölkerung an. Allerdings befürchtet er, dass zuletzt die falschen Ziele verfolgt wurden (u.a. „Race to the bottom" bei Regulierung und Steuergesetzgebung) – im Ergebnis müsse Globalisierung eher Menschen in „Detroit und Düsseldorf" helfen als jenen in „Davos". Als Lehre aus der Covid-Pandemie meint er aber auch, dass das Konzept der Globalisierung besser, aus unternehmerischer Sicht sicherer, umgesetzt werden müsse: Aus einem „Just in time" müsse eher ein „Just in case" werden.
- In Bezug auf Produktivität vermutet Summers nicht, dass kurz- und mittelfristig eine (statistisch messbare) Steigerung zu erwarten ist. Einerseits weil erzielte Produktivität teilweise nicht gemessen wird (zB Online-Boarding bei einem Flugticket), andererseits weil immer weniger Personen in der Industrie beschäftigt sind (von den rd. 10% im sekundären Sektor beschäftigten Personen in den USA sind nur rd. 50% unmittelbar mit Produktionsaufgaben betraut). Zuletzt merkt er aber auch an, dass sinkende Produktivität in einigen Bereichen keine Verschlechterung bedeuten muss (zB Unterricht in Klassen mit geringerer Anzahl an Schulkindern).
- Zuletzt drückte Summers noch die Hoffnung aus, dass die Beziehungen zwischen den USA und China zukünftig wieder von Pragmatismus geprägt sein werden. Im Falle eines Wechsels bei der US Präsidentschaft und im Senat erwartet er (unter Verweis auf die Jahre 1932 und 1980) einen raschen Stimmungswechsel in den USA („9 Monate nach der Wahl wird es sich deutlich anders anfühlen als eine Woche vor der Wahl.")

Ein weiteres Highlight war der Vortrag des britischen Historikers **Niall Fergusson** zu aktuellen geo-politischen Themen. Dieser stellte zu Beginn drei Arten von Katastrophen gegenüber: „Grey Rhino" (Event, dass gefährlich, erkennbar und sehr wahrscheinlich ist; z.B. Cyber-Angriffe und der Klimawandel), „Black Swan" (sehr seltenes Ereignis, welches aber nicht zuletzt aufgrund der bisher gemachten Erfahrungen fälschlich als völlig unwahrscheinlich angesehen wird) sowie „Dragon King" (sehr unwahrscheinliches Ereignis, welches aber zusätzliche, gravierende Konsequenzen mit sich bringt; z.B 1. Weltkrieg -> Russische Revolution).

Der Historiker sieht in diesem Zusammenhang die Covid-Pandemie als „Dragon King" an, wenngleich die Konsequenzen im sozialen und beruflichen Umfeld noch nicht abschätzbar sind.

Daneben gab es noch weitere pointierte Prognosen und Erwartungen von Fergusson:

- Bezüglich des laufenden US-Präsidentschaftswahlkampfes verwies er auf 1948, wo die Meinungsforscher einen klaren Sieg des Herausforderers prognostizierten. Stattdessen wurde jedoch Amtsinhaber Henry Truman mit deutlichem Vorsprung wiedergewählt.
- Sollten die Spannungen zwischen China und den USA anhalten – der Historiker erwartet auch bei einem Sieg der Demokraten keine völlige inhaltliche Kehrtwende – könnte China als Antwort Druck auf Taiwan ausüben und die USA zu einer entsprechenden Antwort nötigen. Dieses Szenario würde er bereits rasch nach der Wahl für möglich erachten.
- Aufgrund der sich verschiebenden demographischen Zusammensetzung der (wahlberechtigten) Bevölkerung in den USA erwartet Fergusson dort einen politischen Linksruck. Dies nicht auch zuletzt aufgrund der signifikanten staatlichen Intervention mit den Rettungspaketen während der Pandemie.

Wie sind die Marktansichten?

In verschiedenen „Bull & Bear" – Segmenten wurden zu diversen die entsprechenden Marktaussichten vermittelt. Hier teilte u.a. der Ökonom (und frühere Chef Investment Strategist der Deutschen Bank) **Ed Yardeni** seine Eindrücke des aktuellen Marktumfeldes.

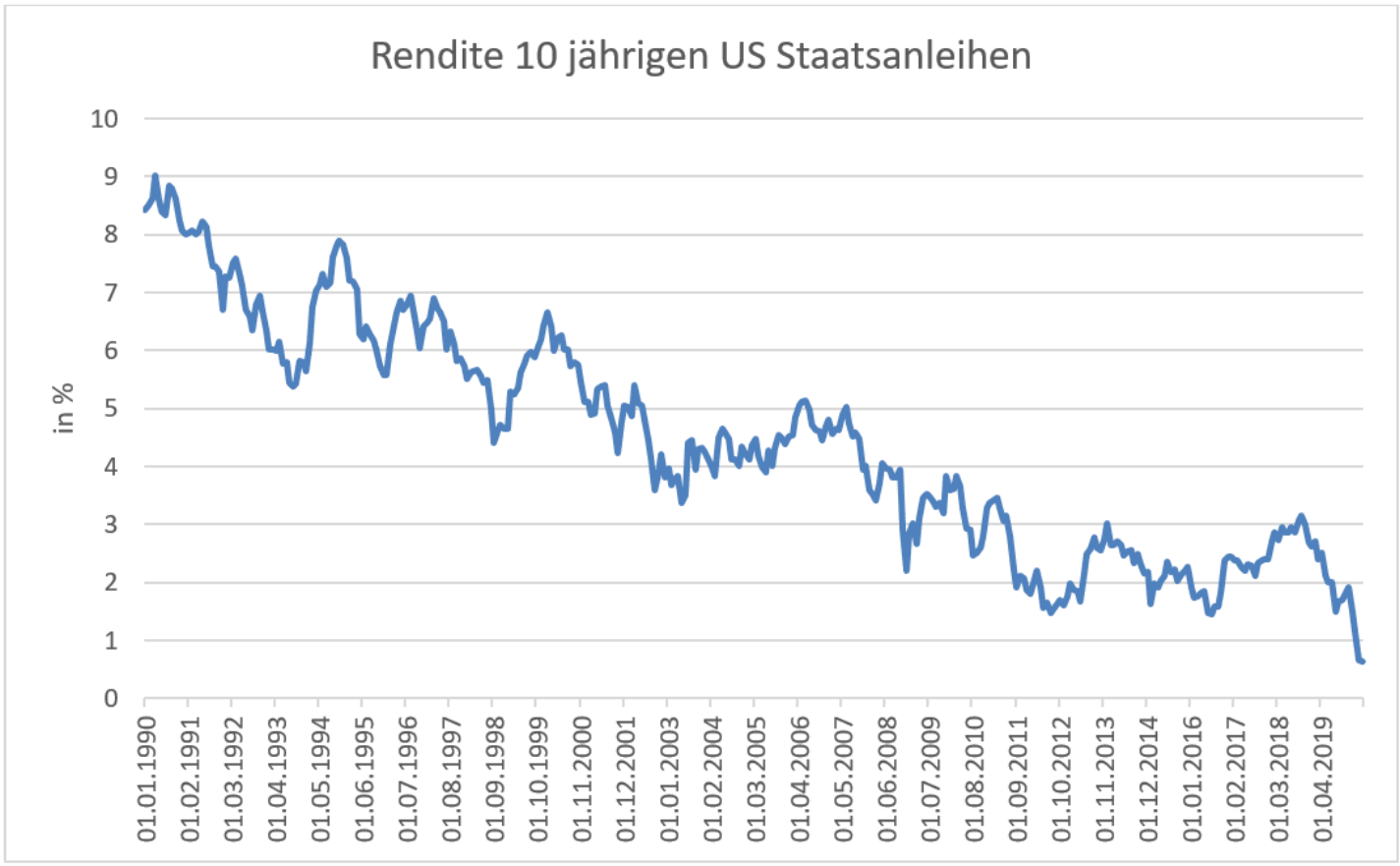
Er präsentierte sich als Bulle und sieht auf der monetär-politischen Seite bereits die „Modern Monetary Theory" durch die US-Notenbank umgesetzt – weitere hohe US Budgetdefitize seien damit möglich. Er zieht für die aktuelle Situation die Parallele zu den 1920er Jahren und erwartet für die Gegenwart nach dem Ende der Pandemie ebenfalls die Dekade „Roaring 20s" (Wilde 20er Jahre). Das aktuelle Marktumfeld und die anhaltend niedrigen Zinsen sprechen seiner Meinung nach für ein Investment in Aktien.

Auf der Bären-Seite wurde jedoch die Covid-Pandemie als Auslöser einer mehrjährigen Depression gesehen; 5-6 Mio. US-Amerikaner werden ihren Job wohl permanent verlieren. Die Entkoppelung von Realwirtschaft und Finanzmärkten könne nicht permanent aufrechterhalten werden.

Wie sieht es auf der Fixed Income Seite aus?

Auf der Fixed Income-Seite erwarten die Bären nach dem Ende des 39jährigen Bullen-Marktes bei Anleihen (Höhepunkt: 0,33% Rendite für 10jährige US-Staatsanleihen am 9.2.2020 intraday) nunmehr einen entsprechenden Bärenmarkt mit einem Anstieg der Rendite von 10jährigen Staatsanleihen auf über 3% bis 2025.

Hier wird insbesondere die Rückkehr der Inflation als Folge der massiven Hilfsprogramme (des Staates sowie der US-Notenbank) angeführt. Auch das nunmehr bestätigte „Average Inflation Targeting" der US-Notenbank sollte die Inflation eher ansteigen lassen als reduzieren.



Abschließend kann festgehalten werden, dass der Grundtenor der spannenden Vorträge ein umfassendes Bild der Stimmungslage von wichtigen (US-)Teilnehmern an den Kapitalmärkten vermitteln konnte und die Zukunft trotz der bestehenden Herausforderungen und Unsicherheit weiterhin tendenziell positiv eingeschätzt wird.

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.

Agne Loibl

Senior Fondsmanagerin, Erste Asset Management