

<https://blog.de.erste-am.com/blick-auf-die-maerkte-angestiegene-unsicherheit/>

## Blick auf die Märkte: Angestiegene Unsicherheit

Gerhard Winzer



© © Fotolia.de

Die Kursentwicklung der meisten Wertpapierklassen ist seit Jahresanfang, euphemistisch ausgedrückt, durchwachsen. Gibt es dafür eine gemeinsame Erklärung? Ist eine Besserung in der zweiten Jahreshälfte zu erwarten?

Die Entwicklung und Prognosen für die wichtigsten Konjunkturindikatoren zeichnen ein günstiges Umfeld für die Märkte. Das reale globale Wirtschaftswachstum ist kräftig, die Inflation in den entwickelten Volkswirtschaften niedrig und die Geldpolitiken unterstützend.

Versucht man einen gemeinsamen Faktor für die Kursverluste zu definieren, kann er mit zunehmender Unsicherheit beschrieben werden. In der Literatur wird Unsicherheit definiert als jener Teil der zukünftigen Schwankungen eines Faktors (Wirtschaftswachstum, Inflation, Leitzinssatz, Aktienkurs), der nicht (mit einem Modell) prognostizierbar ist. Natürlich haben auch stattfindende und prognostizierbare Veränderungen einen Einfluss auf die Kursentwicklung, aber diese stellen keine Unsicherheit dar. Zum Beispiel ist ein Anstieg der Unternehmensverschuldung nachteilig für den Renditeaufschlag ebenso wie ein erwarteter Rückgang des Gewinnwachstums negativ für den Aktienkurs ist. Von makroökonomischer Unsicherheit spricht man, wenn ein gleichzeitiger Anstieg der Unsicherheit in einer Vielzahl von Bereichen stattfindet. Genau das scheint in diesem Jahr der Fall gewesen zu sein.

- Vom Handelskonflikt zum Handelskrieg? Die Anhebung der Importzölle in den USA sowie die Ankündigung von weiteren Maßnahmen und Vergeltungsmaßen haben zu Befürchtungen einer Eskalation geführt. Generell bedeutet ein Handelskrieg ein niedrigeres Wirtschaftswachstum und eine höhere Inflation.
- Von der Vertrauens- zur Staatsschuldenkrise in Italien? Die Mini-Vertrauenskrise für italienische Staatsanleihen im Mai hat darauf hingewiesen, dass zwar Rettungsschirme von Seiten der Eurozone vorhanden sind (ESM, OMT), diese aber nur Anwendung finden, wenn Italien die Hilfe möchte, d.h., die die damit verbundenen Einsparungen akzeptiert.
- Währungskrisen in immer mehr Emerging Markets Volkswirtschaften? Die Festigung des US-Dollar und die ansteigenden US-Dollar Zinsen haben Länder mit externen und internen Ungleichgewichten unter Druck gebracht. Vor allem die Währungen von Argentinien (Peso) und der Türkei (Lira) stehen unter Druck. Zu den externen Ungleichgewichten zählen ein hohes Leistungsbilanzdefizit und eine hohe Verschuldung in US-Dollar. Zu den internen Ungleichgewichten zählen eine hohe Inflation und ein hohes Budgetdefizit. Das Risiko besteht darin, dass auch andere Länder unter Druck geraten könnten.
- Restriktive Zentralbanken? Das Wirtschaftswachstum wird in immer mehr Ländern selbst tragender und die Inflation konvergiert langsam aber doch in Richtung Zentralbankziel. Die Zentralbanken können deshalb die unterstützende geldpolitische Haltung zurücknehmen. D.h., die Leitzinsen werden auf ein neutrales Zinsniveau angehoben und die Anleiheankaufprogramme werden gestoppt bzw. rückgeführt (Quantitative Tightening – QT). Die Schätzungen für den neutralen Zinssatz sowie für die Auswirkungen des QT sind jedoch mehr Annahmen als Schätzungen. Sollte der neutrale Zinssatz tatsächlich niedriger sein als von der Zentralbank angenommen, könnte eine Rezession ausgelöst werden.
- Inflationsprobleme?. Das Standard-Modell für die Schätzung der zukünftigen Inflation ist die Phillips-Kurve. Die Beziehung zwischen der Arbeitslosenrate (niedrig) und der Inflation (ebenfalls niedrig) ist aber nur schwer modellierbar. Wie schon öfter in der Vergangenheit geschehen, könnte die Inflation schlussendlich sprunghaft ansteigen.
- Rezession?. Beim Wachstum gibt es zum vergangenen Jahr zwei wesentliche Unterschiede. 1) Es findet keine überraschende Beschleunigung in vielen Ländern gleichzeitig statt. 2) Einige Länder / Regionen wachsen kräftig (USA), andere schwächen sich ab (Eurozone, China), Zudem fallen wichtige umfragebasierte globale Konjunkturindikatoren seit einigen Monaten (globaler Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor) und der Unterschied zwischen lang und kurz laufenden Staatsanleiherenditen in den USA wird immer geringer. Das Risiko einer Rezession auf mittlere Sicht hat zugenommen.
- Zu niedrige Marktliquidität?. Der kurzfristige Einbruch der Aktienmärkte Anfang Februar und der sprunghafte Anstieg der italienischen Staatsanleihen im Mai haben wieder einmal gezeigt, dass die Liquidität am Markt sehr schnell austrocknen kann („alle“ wollen zur selben Zeit verkaufen). Kleine Ursachen können eine große Wirkung haben.

Das globale Wachstum ist nach wie vor kräftig. Vor dem Hintergrund, dass die letzte Rezession schon einige Zeit her ist – die USA befinden sich mittlerweile im zehnten Jahr der Expansion – mehrere Unsicherheiten gleichzeitig zugenommen haben und so gut wie noch nie eine Rezession prognostiziert wurde, sind die Risikoprämien für eine Verschlechterung des Umfeldes angestiegen. Positiv betrachtet: Wenn die Unsicherheiten nicht weiter zunehmen beziehungsweise nicht Realität werden, ist schon eine Menge eingepreist.

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. 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](http://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](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://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 österreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://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.