

<https://blog.de.erste-am.com/brexit-unsicherheit-oder-saekulare-stagnation/>

Brexit-Unsicherheit oder säkulare Stagnation?

Gerhard Winzer



© © Fotolia.de

Risikoaverse Märkte

Die klassischen Zustandsgrößen am Kapitalmarkt weisen auf ein ansteigendes Risiko hinsichtlich Wirtschaft und risikobehaftete Wertpapiere hin. Die Renditeaufschläge für das Kreditrisiko sind angestiegen, der Renditeunterschied zwischen den lang laufenden und kurz laufenden Staatsanleihen ist gesunken und die Volatilitäten sind angestiegen. Zudem sind die einpreisten Inflationsraten gefallen, haben sich der Japanische Yen und der Schweizer Franken gefestigt und ist der Goldpreis angestiegen. Insbesondere die gesunkenen Renditen von kreditssicheren Staatsanleihen erregen Aufmerksamkeit. Immerhin befindet sich die Rendite der deutschen Referenz-Staatsanleihe mit einer zehnjährigen Laufzeit aktuell bei minus drei Basispunkten.

Brexit-Unsicherheit

Vor allem ein Indikator befindet sich auf einem krisenhaften Niveau. Die Volatilität (At-The-Money) von Optionen mit einer einmonatigen Laufzeit des Wechselkurses vom Britischen Pfund zum Euro liegt bei 24%. Dieser Wert wurde zuletzt im Krisenjahr 2008 erreicht. Tatsächlich sind in den vergangenen Tagen einige Umfragen zum Referendum im Vereinigten Königreich am 23. Juni veröffentlicht worden, die die Befürworter für einen Austritt aus der Europäischen Union leicht in Führung sehen. Im Einklang damit sind die Renditeunterschiede zwischen den höher rentierenden Staatsanleihen im UK und jenen in Deutschland und in Japan gesunken, jener zwischen den Staatsanleihen in den USA und im UK hat sich ausgeweitet. Das deutet darauf hin, dass die Staatsanleihen im Vereinigten Königreich der Treiber für die Renditerückgänge sind.

Vorsichtiges Verhalten der Fed

Nicht nur die Kapitalmärkte werden vom bevorstehenden Brexit-Referendum beeinflusst. Die Vorsitzende des US-amerikanischen Zentralbankensystems Janet Yellen hat im Rahmen der Sitzung des Offenmarktausschusses das Brexit-Referendum als eines der Themen in der Entscheidungsfindung angegeben. Die Bandbreite für den Leitzinssatz wurde wenig überraschend unverändert bei 0,25% – 0,50% belassen.

Gefallene Leitzinsprojektionen

Es gibt jedoch auch andere wichtige Entwicklungen abseits von der Brexit-Unsicherheit. Beim Ausblick für den Leitzinssatz hat eine größere Revision stattgefunden. Die Projektion für den Leitzinssatz für Ende 2016 blieb unverändert bei 0,9%, jene für die Jahre 2017 und 2018 wurden von 1,9% auf 1,6% beziehungsweise von 3,0% auf 2,4% nach unten genommen. Auch die Schätzung für den durchschnittlichen Leitzinssatz wurde reduziert (von 3,3% auf 3,0%). Die Fed zeigt damit weiterhin die Bereitschaft an, den Leitzinssatz anzuheben, wenn es das Umfeld erlaubt. Immerhin wurden die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum etwas reduziert und für die Inflation etwas angehoben. Die Daten implizieren, dass Vollbeschäftigung erreicht ist und sich die Produktivität nicht so kräftig verbessern wird wie zuletzt angenommen.

Gefallene Inflationserwartungen

Die Hürden für Leitzinsanhebungen haben allerdings abermals zugenommen. Der wichtigste Satz in der Presseaussendung der Fed war, dass nur noch die meisten Umfragen für die langfristigen Inflationserwartungen unverändert waren. Dahinter steckt wahrscheinlich der letzte Woche veröffentlichte Bericht der University of Michigan, wonach im Juni die langfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten auf ein Allzeittief von 2,3% gefallen sind. Fest verankerte Inflationserwartungen sind eine wichtige Voraussetzung für die Vermeidung eines Japan-Szenarios.

Schlussfolgerung

Die Märkte „fürchten“ einen negativen Shock für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte im Fall einer Mehrheit für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union. Die Unsicherheitsprämie drückt die Renditen von kreditrisikolosen Staatsanleihen nach unten und dämpft die risikobehafteten Wertpapierklassen. Im Fall eines Verbleibs (Bremain) wird diese Prämie etwas sinken und die risikobehafteten Wertpapierklassen zulasten der kreditssicheren Staatsanleihen unterstützen.

Abseits der Brexit-Thematik gibt es Entwicklungen, die für anhaltend niedrige Zins- und Renditeniveaus sprechen. Die Marktkurse stehen immer mehr im Einklang sowohl mit der sogenannten Liquiditätsfalle, in der es auf einem niedrigen Zinsniveau keinen Unterschied zwischen dem Geld- und dem (kreditssicheren) Kapitalmarkt gibt sowie dem Szenario „säkulare Stagnation“, das negative reale Zinsen voraussetzt, damit die Wirtschaft wächst.

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.