

<https://blog.de.erste-am.com/eingetruebte-stimmungslage-an-den-finanzmaerkten/>

Eingetrübte Stimmungslage an den Finanzmärkten

Gerhard Winzer



Das Umfeld für die Finanzmärkte hat sich etwas eingetrübt. Das Wachstum der Industrieproduktion und die Umfrage-basierten Indikatoren für das Wirtschaftswachstum fallen, während der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die angespannte geopolitische Lage im Nahen Osten die Risiken für das globale Wachstum nochmals erhöht haben.

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für die Eurozone, die USA und Japan sind im April abermals deutlich zurückgegangen. Der Bericht wird vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung veröffentlicht. Befragt werden Finanzmarktexperten nach ihrer Konjunkturerwartung. Mit diesem Indikator lassen sich weniger zukünftige konjunkturelle Entwicklungen ableiten, sondern es wird eher die aktuelle Stimmungslage der Marktteilnehmer eingeschätzt.

ZEW Eurozone Konjunkturerwartungen, %, Diffusionsindex



Quelle: ZEW

Resümee: die Stimmung ist eingetrübt. Bleibt vor diesem Hintergrund das generell unterstützende Umfeld für die risikobehafteten Wertpapierklassen bestehen?

Wachstum – „Schlagloch“ im ersten Quartal

Seit Mitte des ersten Quartals steigt die Besorgnis vor einem andauernden Rückgang des globalen Wirtschaftswachstums. Vor allem im Gütersektor hat eine Abschwächung des Wachstums stattgefunden. Das betrifft sowohl die Industrieproduktion als auch die Einzelhandelsumsätze. Eine Reihe von Argumenten spricht allerdings eher für ein „Schlagloch“ im ersten Quartal als für eine trendmäßige Abschwächung. Das vierte Quartal ist auf globaler Ebene sehr kräftig gewachsen. Tatsächlich stellt es den Endpunkt der Beschleunigung der Wachstumsraten von Mitte 2016 bis Ende 2017 dar. Eine Abschwächung nach hohen Wachstumsraten ist wenig verwunderlich. Zudem hat sich der Arbeitsmarkt in vielen entwickelten Volkswirtschaften weiter verbessert. Immer mehr arbeitslose Leute finden eine Beschäftigung, die Arbeitslosenraten sind weiter gefallen. Zudem mehren sich die Hinweise für einen leichten Anstieg des Lohnwachstums. Das Zusammenspiel aus höherem Lohnwachstum und mehr Beschäftigung wird das Einkommen und damit den Konsum unterstützen. Darüber hinaus schlagen die Frühindikatoren für die Unternehmensinvestitionen, wie etwa die Auftragseingänge für langlebige Kapitalgüter, nur einen moderaten Wachstumsrückgang nach einem sehr starken vierten Quartal vor. Die Stabilisierung des privaten Konsums und die kräftigen Unternehmensinvestitionen werden im Basisszenario die Wachstumsabschwächung der Industrieproduktion im 2. Quartal stoppen. In dieser Hinsicht sind die Anstiege des Wachstums der Einzelhandelsumsätze in den wichtigen Volkswirtschaften USA und China im Monat März ermutigend.

Milder Inflationsanstieg

Die Frühindikatoren für die Inflation deuten auf einen milden Aufwärtsdruck hin. Nach wie vor ist die zugrundeliegende Inflation in den entwickelten Volkswirtschaften zu niedrig, d.h., unter dem jeweiligen Zentralbankziel. Allerdings nimmt der zyklische Inflationsdruck zu. Generell gilt: je länger die Arbeitslosenrate unter der sogenannten strukturellen Arbeitslosenrate liegt, umso eher steigen die Wachstumsraten der Löhne an. In den USA ist das bereits seit rund einem Jahr der Fall. Die Anfang 2018 aufkeimenden Befürchtungen für einen unmittelbar bevorstehenden deutlichen Anstieg der Inflation sind nicht eingetreten. Das hat die Marktteilnehmer beruhigt. Der Anstieg der Güterpreise und der Lohninflation deuten allerdings auf einen milden Anstieg der zugrundeliegenden Inflation in wichtigen Volkswirtschaften in den kommenden Quartalen hin.

Langsamer Ausstieg aus expansiver Geldpolitik

Die Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften vollziehen einen langsamen Ausstieg aus der sehr unterstützenden Geldpolitik. Die wichtigste Zentralbank, die Fed in den USA, wird in diesem Jahr noch zwei- bis dreimal den Leitzinssatz anheben. Im aktuellen Quartal könnten auch die Zentralbanken im Vereinigten Königreich und in Kanada den Leitzinssatz weiter anheben. In der Eurozone deuten die Signale der Europäischen Zentralbank auf ein Ende des Netto-Anleiheankaufsprogramms spätestens Ende dieses Jahres hin. Generell werden die Geldpolitiken weniger unterstützend, weil das Wirtschaftswachstum selbst tragender wird. Die Marktteilnehmer stellen sich allerdings bereits jetzt die Frage, wann die Geldpolitiken von immer weniger expansiv auf restriktiv, d.h., dämpfend auf das Wirtschaftswachstum, wechseln. Die Fed deutet in den Projektionen ein moderat restriktives Leitzinsniveau. Ende 2020 wird ein Leitzinssatz von 3,4 Prozent gesehen. Dem steht die Schätzung für den neutralen Leitzinssatz von 2,8 Prozent gegenüber.

Risikofaktor Politik

Die Kursschwankungen als Reaktion auf die Eintrübung auf mehreren politischen Ebenen weist darauf hin, dass die Politik zeitweise wichtiger für die Preisbildung auf den Kapitalmärkten ist als die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Die bekannt gegebenen Zölle auf chinesische Importe in die USA und auf US-Importe nach China, die gesetzten Sanktionen der USA gegenüber Russland und die (abermahlige) Verschärfung der angespannten Lage in Syrien haben triviale Auswirkungen für das zukünftige Wachstum. Das Risiko liegt in allen drei Fällen in einer Eskalation, die von einem Handelskrieg, Cyberattacken oder gar einem Flächenbrand im Nahen Osten ausgehen könnten.

Angestiegene Risikoprämien

Die Risiken haben zugenommen. Das Wirtschaftswachstum könnte sich trendmäßig abschwächen. Die Inflation könnte schlussendlich doch sprunghaft ansteigen. Die Zentralbanken könnten die Leitzinsen zu schnell auf ein zu hohes Niveau anheben. Die Zentralbankliquidität könnte zu schnell sinken und die Konflikte auf Ebene der Handels- und Geopolitik könnten eskalieren.

Die Eintrübung des Umfelds ist nicht ausreichend kräftig und eindeutig, um das Basisszenario umzustoßen: Globale Boomphase, niedrige Inflation, unterstützende Geldpolitiken. Die zugenommenen Risiken und die uneinheitlichen Entwicklungen auf der wirtschaftlichen und politischen Seite schlagen sich allerdings in einem Anstieg der Risikoprämien und der Kursschwankungen nieder. Generell bleibt das Umfeld positiv für risikobehaftete Wertpapierklassen. Die Zuversicht der Investoren hat sich jedoch eingetrübt.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. 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.