

<https://blog.de.erste-am.com/fallendes-wirtschaftliches-momentum-ist-keine-schlechte-nachricht/>

Fallendes wirtschaftliches Momentum ist keine schlechte Nachricht

Gerhard Winzer



© (c) iStock / Ugurhan Betin

Einer der wichtigsten Konjunkturindikatoren, der globale Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor ist im Monat Juni im Vergleich zum Vormonat gefallen (55,5 nach 56,0, Quelle: JP Morgan). Ebenso waren die nationalen Versionen für die USA (60,6 nach 61,2, Quelle: ISM) und China (50,9 nach 51,0, Quelle: NBS) unter den jeweiligen Vormonatswerten. Bedeutet das eine schlechte Nachricht für risikobehaftete Wertepapierklassen wie Aktien?

Unterschiedliche Stadien

Bei der Zeitreihen-Charakteristik für die Veränderung der wirtschaftlichen Aktivität zeigt sich ein einheitliches Bild:

- Stadium 1: Im Schockzeitraum scharf runter.
- Stadium 2: Im Zeitraum von Lockerungen scharf rauf.
- Stadium 3: Kräftiges, wenn auch abnehmendes Wirtschaftswachstum in den darauffolgenden Quartalen.

Die Stadien 2 und 3 können zur Wirtschaftszyklusphase „Erholung“ zusammengefasst werden. Diese dauert an, bis Vollbeschäftigung erreicht ist.

Je nach Land befinden wir uns entweder am Übergang von Stadium 1 zu Stadium 2 (Einige Emerging Market Economies wie Indien und Brasilien, die im zweiten Quartal geschrumpft sind), im Stadium 2 (Kontinentaleuropa), am Übergang von Stadium 2 zu Stadium 3 (USA) oder im Stadium 3 (China).

Politik ist entscheidend

Die Politik ist dabei der entscheidende Faktor für die Länderunterschiede. Denn diese bestimmt vor allem 1) die Durchimpfungsraten (USA und das UK waren früh dran, Kontinentaleuropa hat aufgeholt, Emerging Markets Volkswirtschaften hinken deutlich den Developed Markets Volkswirtschaften hinterher).

Tatsächlich haben die zunehmenden Durchimpfungsraten zu einem Rückgang der Neuinfektionen und der Restriktionen und in weiterer Folge zu einer Zunahme der Mobilität und der wirtschaftlichen Aktivität sowie zu einem deutlichen Rückgang der Abwärtsrisiken für das Wachstum geführt. Natürlich stellen neue Varianten, die die Effektivität der Impfstoffe reduzieren, eine Gefahr dar.



Die zunehmenden Durchimpfungsraten haben zu einem Rückgang der der Restriktionen und in weiterer Folge zu einer Zunahme der Mobilität und der wirtschaftlichen Aktivität gesorgt. (Foto: unsplash)

Aber auch drei weitere Politikfaktoren sind für die unterschiedlich Entwicklung der Länder verantwortlich: 2) Die Eindämmungsmaßnahmen (Schrumpfung in der Eurozone im vierten Quartal 2020 und im ersten Quartal 2021), 3) Die Geldpolitiken (ultra-expansiv in den entwickelten Volkswirtschaften, bereits jetzt Leitzinsanhebungen in immer mehr Emerging Markets) und 4) Die Fiskalpolitiken (Fiskalpakete in den USA, European Recovery Fund beginnt im 2. Halbjahr die Gelder zu verteilen, weniger Kapazität in den Emerging Markets).

Überraschend kräftiges Wachstum

Bereits im 4. Quartal 2020 (1.8% im Quartalsabstand, Quelle: EAM) und im ersten Quartal (1% im Quartalsabstand) lag das Wachstum des realen globalen Bruttoinlandsproduktes deutlich über den ursprünglichen Schätzungen. Die für das zweite Quartal veröffentlichten Konjunkturindikatoren (vor allem für die USA, das Vereinigte Königreich und Kontinentaleuropa) deuten auf eine Wachstumsbeschleunigung hin (1,25%).

Auch wenn sich im 3. Quartal die USA und China abschwächen, gewinnt die globale Erholung an Breite (immer mehr Länder) und Tiefe (Erholung im Servicesektor aufgrund der Lockerungen). Für das globale reale Bruttoinlandsprodukt bedeutet das den Höhepunkt des Wachstums im dritten Quartal (Prognose: 2% im Quartalsabstand).

Ist das abnehmende Momentum bei einigen Monatsindikatoren zur wirtschaftlichen Aktivität, das auf eine abnehmende Wachstumsbeschleunigung hindeutet, gefolgt von einer Entschleunigung, nachträglich für Risk Assets (globaler Höhepunkt im dritten Quartal, USA Höhepunkt im zweiten Quartal)?

Unterstützung für Aktien wird weniger

Praktisch betrachtet ist auf vier Ebenen die Unterstützung gefallen:

1. Es ist schwer für die Wachstumsindikatoren geworden, die (mittlerweile nach oben angepassten) Erwartungen zu übertreffen.
2. Theoretisch betrachtet ist es klar, dass sich das Wirtschaftswachstum nicht lange so schnell beschleunigen kann, dennoch: die globale Beschleunigungsphase des Wachstums endet bald.
3. Immer mehr Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften denken über – wenn auch vorsichtige – Ausstiegs-Strategien aus der ultra-expansiven Haltung nach. Im Zentrum des Interesses steht die Fed-Politik. Bei „beträchtlichen“ Fortschritten am Arbeitsmarkt erfolgt die Bekanntgabe für eine Reduktion des sehr großen Anleiheankaufsprogramms (aktuell: 120 Milliarden US-Dollar pro Monat, Quelle: Federal Reserve). Ab Ende Sommer könnte dieses Ereignis eintreten. Wenn „maximale Beschäftigung“ erreicht ist, können die (sehr niedrigen) Leitzinsen angehoben werden (EAM-Erwartung: viertes Quartal 2022).
4. Die Bewertungsniveaus sind erhöht (die Kurse sind bereits kräftig angestiegen), weshalb eine enttäuschende Entwicklung leichter eintreten kann.

FAZIT: Ausblick bleibt konstruktiv

Zur Erinnerung: Die Wirtschaftszyklusphase lautet „Erholung“, und zwar für noch einige Quartale, nicht „Abschwung“, auch denn die Wachstumsraten (wahrscheinlich) ab dem vierten Quartal abnehmen werden.

Gleichzeitig bleiben die Geldpolitiken der großen Zentralbanken sehr unterstützend, auch wenn das Ausmaß der expansiven Haltung etwas abnehmen wird. Diese Kombination ist im wahrscheinlichsten Szenario ausreichen für einen konstruktiven Ausblick für Risk Assets. Das größte Risiko stellt nach wie vor eine fallende Effektivität der Impfstoffe aufgrund neuer Virusvarianten dar.

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 Vorkahrungen, 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.