

<https://blog.de.erste-am.com/geht-der-wirtschaftsboom-bald-zu-ende/>

Starke USA, schwache Emerging Markets, Inflationsgefahr – Geht der Wirtschaftsboom bald zu Ende?

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Seit Jahresanfang hat es mehrere negative Entwicklungen gegeben: Anfangen von Zins- und Inflationsängsten in den USA, über die Befürchtungen einer Eskalation des Handelskonfliktes der USA mit dem „Rest“ der Welt bis hin zu einem Vertrauensverlust für Italien und einige Emerging Market- Volkswirtschaften. Zu guter Letzt haben die Befürchtungen hinsichtlich einer Rezession (auf mittlere Sicht), eines „harten“ Brexit und der Finanzmarktstabilität – zehn Jahre nach Lehman – zugenommen.

Dieses Umfeld hat in der Ertragsentwicklung von vielen Wertpapierklassen (negative) Spuren hinterlassen. Wenige Assets, vor allem US-Cash, US- Unternehmensanleihen mit einer niedrigen Kreditwürdigkeit und US-Aktien weisen positive Erträge auf. Gleichzeitig ist das reale globale Wirtschaftswachstum kräftig geblieben: Mit rund 3 Prozent liegt es über dem langfristig zu erwartenden Wert, das heißt, dem Potenzial. Die Unsicherheiten sind zu einem Teil schon in den Marktpreisen enthalten. In diesem Blog sollen ausgehend vom aktuellen Umfeld drei Szenarien für die kommenden Quartale bzw. das nächste Jahr beleuchtet werden.

Aktuell: Boom-Phase mit Abwärtsrisiken

Die Ressourcenauslastung hat sich mittlerweile so deutlich verbessert, dass die negativen Produktionslücken verschwunden sind. Das ist unter anderem an den markant gesunkenen Arbeitslosenraten zu sehen. Allerdings weisen zahlreiche Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität einen fallenden Trend auf.

Zudem ist die Zusammensetzung des weltweiten Wachstums uneinheitlicher geworden. Bemerkenswert ist vor allem das starke Wachstum in den USA und die Abschwächung in den Emerging Market-Volkswirtschaften. Letztere sind mit einer klassischen „Anpassung“ der externen (hohe Leistungsbilanzdefizite) und internen (hohe Budgetdefizite, hohe Inflation) konfrontiert. Diese wird durch die Abschwächung des Wirtschaftswachstums in China verstärkt.

Steigende Löhne führen zu Aufwärtsdruck bei Inflation

Die Inflationsraten sind in den entwickelten Volkswirtschaften niedrig, wobei der zyklische Aufwärtsdruck zunimmt. Zu sehen ist das unter anderem an dem Anstieg des Lohnwachstums. Auf der geldpolitischen Seite reduzieren die Zentralbanken die nach wie vor unterstützende Ausrichtung. Durch das kräftige Wachstum in den USA kann die US-amerikanische Zentralbank den Leitzinssatz schneller anheben als andere Zentralbanken. Im Unterschied dazu wurden in China zahlreiche Lockerungsschritte gesetzt. Jene Zentralbanken von Schwellenländern, die unter einem Vertrauensverlust leiden, sind unter Druck die Leitzinsen anzuheben. Auf der politischen Seite dominieren die protektionistischen Maßnahmen der USA das Geschehen. Auch wenn es Anzeichen für eine Beruhigung des Konfliktes mit einigen Ländern gibt (Eurozone, Mexiko), haben sich die Befürchtungen hinsichtlich einer Eskalation mit China verdichtet.

Szenario 1: Abschwung

Im Szenario eins findet eine Normalisierung statt. Das reale globale BIP-Wachstum schwächt sich moderat in Richtung Potenzialwachstum ab. Gleichzeitig nimmt die nach wie vor niedrige Inflation in den entwickelten Volkswirtschaften langsam zu. Historisch abgesichert ist die Inflation ein hinterher hinkender Indikator. Hervorzuheben ist, dass die US-Inflation über das Zentralbankziel von 2 Prozent ansteigt. Generell haben die Zentralbanken Zeit, die expansive Haltung zu reduzieren: sprich: die Leitzinsen werden nur langsam angehoben. Mit einer wichtigen Ausnahme: Die US-Fed hebt die Leitzinsen auf ein mild restriktives Niveau (knapp über 3 Prozent) an. In China schafft es die Wirtschaftspolitik, den Abschwächungstendenzen ausreichend entgegenzusteuern. Auf der Ebene der

Handelspolitik finden die USA und China einen Kompromiss. Die letzten beiden Entwicklungen würden ausreichen, um den Vertrauensverlust für Emerging Markets einzufangen. Generell bleiben Aktien in den entwickelten Volkswirtschaften attraktiv, auch wenn das Gewinnwachstum fällt. Als die einzig „billige“ Wertpapierklasse weisen Emerging Markets Aktien und Lokwalwährungsanleihen die höchsten Erträge auf.

Szenario 2: Asynchronität

Im Szenario zwei wird die Weltwirtschaft immer asynchroner. An einem Ende des Spektrums geht die US-Wirtschaft von der Phase „Boom“ in die Phase „Überhitzung“ über. Der „Rest“ der entwickelten Volkswirtschaften bleibt im Regime „niedrige Inflation“. Am anderen Ende schwächt sich das Wirtschaftswachstum in China zusehends ab. In den USA findet mit Zeitverzögerung ein markanter Anstieg der Inflation statt. Das zwingt die US-amerikanische Zentralbank die Leitzinsen deutlich anzuheben. In China kann die Wirtschaftspolitik die Abschwächung des Wachstums nur lindern.

Ähnlich wie in diesem Jahr bleiben US-Cash und anfänglich US-Aktien (so lange die realen Zinsen niedrig bleiben) attraktiv. Die Ausweitung der Renditeaufschläge für das Kreditrisiko geht tendenziell weiter. Der Kursverlust der Emerging Markets setzt sich fort.

Szenario 3: Fehler der Politik

Das Szenario drei kann mit „Fehler der Politik“ beschrieben werden. Es kommt zu einer Eskalation des Handelskonflikts der USA mit dem „Rest“ der Welt, insbesondere mit China. Die Fed hebt die Leitzinsen kräftig an. Die chinesische Währung schwächt sich stark ab. Auf einen Vertrauensverlust der Investoren (Italien, Emerging Markets, erhöhte Aktienbewertung, erhöhte Unternehmensverschuldung) wird nicht adäquat reagiert. Staatsanleihen mit einer hohen Kreditwürdigkeit werden immer attraktiver.

Frei nach Murphys Gesetz wird in diesem Szenario zwar nicht alles schiefgehen, was schiefgehen kann. Es würde aber schon eine Eskalation in nur einem Bereich ausreichen, um risikobehaftete Wertpapierklassen unter Druck zu bringen. Kreditrisikolose Staatsanleihen in Ländern mit niedrigen Inflationsrisiken würden Kursanstiege verzeichnen.

Schlussfolgerungen

Die hier vorgestellten Szenarien sind nur ein Entwurf. Zahlreiche Wirkungszusammenhänge wurden nicht betrachtet. Dennoch können einige **Schlussfolgerungen** abgeleitet werden:

1. Die wirtschaftliche Boom-Phase nähert sich auf globaler Ebene dem Ende.
2. Die Inflation als hinterher hinkender Indikator steigt dennoch (wenn auch nur langsam) an.
3. Die Liquidität nimmt sukzessive ab.
4. Mit der Ausnahme von Emerging Markets Assets sind viele Bewertungsindikatoren überdurchschnittlich.
5. Die Einflüsse der Politik erzeugen „Gegenwind“.
6. In einem günstigen aber realistischen Szenario (milder Abschwung) bleiben risikobehaftete Wertpapierklassen dennoch attraktiv.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittlung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch. Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter www.ersteimmobilien.at veröffentlicht. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn 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 die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



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 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.