

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: Angefangen 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.

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 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 Homepageww.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 beeinfulssen. 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.