https://blog.de.erste-am.com/gesamtwirtschaftliche-dynamik-gesunken/

Gesamtwirtschaftliche Dynamik gesunken

Gerhard Winzer



© Quelle: iStock

Die Dynamik auf der volkswirtschaftlichen Ebene und auf den Märkten hat abgenommen. Das globale Wirtschaftswachstum hat sich im Quartalsabstand abgeschwächt, die beiden wichtigsten Trends der vergangenen Monate (US-Dollar-Festigung, Verfall des Ölpreises) sind gestoppt, die Inflation fällt nicht mehr und die US-amerikanische Zentralbank hat die Leitzinserhöhungserwartungen gedämpft. Ein wichtige Ausnahme: Die Eurozone gewinnt an Fahrt.

Wachstumsdelle im ersten Quartal 2015

Die Schätzungen für das reale globale Wirtschaftswachstum für das 1. Quartal 2015 wurden in den vergangenen Wochen oftmals nach unten revidiert (aktuell rund 2% annualisiertes Quartalswachstum). Das kann vor allem auf enttäuschende Wirtschaftsdaten in den USA, Japan, Brasilien und China zurückgeführt werden. Immerhin deuten wichtige Frühindikatoren wie die Composite Leading Indicators der OECD, die Einkaufsmanagerindizes von Markit und einige Umfragen zur Konsumentenstimmung auf ein stabiles Wachstum hin. Damit im Einklang wird die Schätzung für das gesamte Jahr 2015 bei 2,8% belassen. Das impliziert eine Beschleunig des Wirtschaftswachstums ab dem 2. Quartal.

Erholung in der Eurozone

Eine Region sticht mit positiven Überraschungen hervor. Die Eurozone könnte bereits im 1. Quartal mit 2% annualisiert gegenüber dem Vorquartal gewachsen sein. Der schwächere Euro gegenüber anderen Währungen, der gefallene Ölpreis, die gefallenen Zinsen, der geringere Einsparungsdruck der Staaten, die Lockerung der Kreditvergaberichtlinien der Banken und die expansive Zentralbankpolitik helfen.

Lockere EZB-Politik

Die Europäische Zentralbank hat mit der Implementierung des umfangreichen Anleiheankaufsprogramms (QE, bzw. Quantitative Easing) und der Negativzinspolitik (NIRP) für überschüssiges Kapital der Banken kräftig sinkende Anleiherenditen in der Eurozone herbeigeführt. Bemerkenswert ist unter anderem, dass das Kaufvolumen der EZB größer als das Nettoemissionsvolumen der Staatsanleihen in der Eurozone ist. In diesem Umfeld ist eine Zunahme der Renditeaufschläge für das Länderkreditrisiko, wie zuletzt im März, nur temporär. Ein wichtiger Wirkungskanal der EZB-Politik ist die Senkung der realen Renditen (nominelle Renditen minus Inflation) in der Eurozone. Darüber hinaus werden die Investoren in andere Segmente mit einer höheren versprochenen Rendite gedrängt (Aktien, Unternehmensanleihen). Durch die ansteigenden Wertpapierkurse entsteht ein Vermögenseffekt. Zudem hat sich der Euro bereits im Vorfeld deutlich gegenüber anderen Währungen abgeschwächt. Ein Teil des überschüssigen Kapitals fließt eben auch in das EWU-Ausland. Des Weiteren hilft die EZB-Politik die Fragmentierung des Finanzsektors in die einzelnen Euro-Länder abzubauen. Zu guter Letzt haben mit dem QE und dem OMT-Programm (im Notfall unbeschränkte Bereitstellung von Liquidität für ein Land) die Gefahr von negativen Überwälzungseffekten im Fall eines Austritts von Griechenland aus der Eurozone stark abgenommen.

Grexit / Graccident

Der Disput zwischen Griechenland und der Eurozone kann mit einem „Game of Chicken“ beschrieben werden. Gibt keine Partei nach, folgen ein Austritt von Griechenland aus der Eurozone samt einer Depression, eine Abschreibung der Schulden und der Anstieg des Desintegrationsrisikos der Eurozone. Gibt die Eurozone den Forderungen von Griechenland nach (Schuldenreduktion, Ende der Austerität), werden Strukturreformen auf den Stankt-Nimmerleins-Tag verschoben und die Vorbildwirkung ist negativ (Moral Hazard). Gibt nur Griechenland nach, folgen weitere Jahre der internen Abwertung (Reduktion der Lohnstückkosten) sowie eine anhaltend sehr hohe Arbeitslosigkeit. Auch wenn mittlerweile gewisse Abnützungserscheinungen bei den Verhandlungspartnern erkennbar sind: Von einem Kompromiss (glaubwürdiges Versprechen von Strukturreformen, Finanzhilfe) profitieren beide Parteien.

Disinflation zu Ende

Den Erwartungen entsprechend hat sich auf globaler Basis der Trend fallender Inflationsraten auf immer tiefere Niveaus im Februar nicht fortgesetzt. Die globale Inflationsrate betrug im Februar 1,6% im Jahresabstand. Das kann vor allem auf die Stabilisierung des Ölpreises seit Februar nach dem starken Rückgang in den Vormonaten zurückgeführt werden. Für den weiteren Jahresverlauf zeichnet sich für die Inflationsrate eine leichte Beschleunigung in Richtung 2% im Jahresabstand ab.

Stabilisierung des Ölpreises

Auf dem Ölpreis wirken aktuell vor allem zwei gegenläufige Kräfte. Die Eskalation im Jemen spricht für einen Anstieg des Ölpreises. Die Aussicht auf einen positiven Abschluss der Verhandlungen der P5+1 Länder mit dem Iran spricht für einen niedrigeren Ölpreis. Übrig bleibt eine erhöhte Volatilität.

Die Tauben in der Fed

Die US-amerikanische Zentralbank hat im März die Zinserhöhungserwartungen des Marktes gedämpft. Das wurde mit der Revision der Schätzungen für die zukünftigen Leitzinsen seitens der Mitglieder des Offenmarktausschusses nach unten und der Annahme für einen Anstieg der Produktivität erreicht. Zudem haben die markante Festigung des US-Dollar und die enttäuschenden Wirtschaftsdaten zu der Dämpfung des Leitzinsausblicks beigetragen. Schlussfolgerung: Die Leitzinsen werden maximal so stark angehoben, wie die Inflation ansteigt (zero real interest rate policy); wegen dem Druck für eine Festigung des US-Dollar wahrscheinlich sogar in geringerem Ausmaß (also ein bis zwei Anhebungen in diesem Jahr).

Stabilisierung des US-Dollar

Seit der indirekten Wechselkursintervention der Fed hat sich die Festigung des US-Dollar gegenüber anderen Währungen seit März tatsächlich nicht fortgesetzt. Das Bild eines „Währungskrieges“ behält Gültigkeit. Für die Euro / US-Dollar Wechselkursrelation gilt: Der zunehmende Leistungsbilanzüberschuss in der Eurozone spricht für einen festeren Euro, die divergente Geldpolitiken zwischen der Eurozone und den USA drücken auf den Euro. Übrig bleibt: Für eine weitere signifikante Festigung des Euro ist eine Ausweitung des QE, eine weitere Senkung des negativen Einlagezinssatzes seitens der EZB oder eine früher als erwartete Leitzinsanhebung in den USA notwendig. Die Fed hat vorerst bei 1,05 US-Dollar pro Euro eine Linie in den Sand gezogen.

Umfeld für Finanzmärkte bleibt konstruktiv

Das Umfeld für die Finanzmärkte bleibt bis auf Weiteres konstruktiv. Wesentlich für die Aktien ist die Frage, ob sich das globale Wirtschaftswachstum tatsächlich beschleunigen wird. Denn die Bewertungen sind nicht mehr günstig und die Liquidität ist ohnehin sehr groß. In der Eurozone bleiben die Anleiherenditen trotz der Verbesserung der Konjunktur sehr niedrig (überschüssige Liquidität, Finanzrepression). Die gedämpften Zinserhöhungserwartungen in den USA sind direkt positiv für US-Anleihen und indirekt für die Schwellenländer.

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.