

<https://blog.de.erste-am.com/halloween-6-unsicherheitsfaktoren-auf-den-finanzmaerkten/>

Halloween: 6 Unsicherheitsfaktoren auf den Finanzmärkten

Gerhard Winzer



© (c) beth-teutschmann_unsplash

Die Corona-Pandemie bestimmt auf multiplen Ebenen das Marktgeschehen. Aktienkurse sind Ende Oktober – und damit rechtzeitig zu Halloween – ins Minus gerutscht. Trotz der angestiegenen [Volatilität](#) kann man bei risikobehafteten Wertpapierklassen wie Aktien mit einer zyklischen Perspektive, das heißt bis 2022, bleiben.

Höhere Risikoprämien

Generell gilt: Eine Verschlechterung des fundamentalen Umfeldes bedeutet einen Anstieg der Risikoprämien, das heißt, niedrigere Kurse. Seit September haben vor allem drei Risikofaktoren Impulse für Kurskorrekturen geliefert. Im September korrigierten Technologieaktien, danach war die abnehmende Wahrscheinlichkeit für ein weiteres Fiskalpaket in den USA noch vor den Wahlen im Fokus der Investoren.

Ende Oktober drücken die steigenden Infektionszahlen sowie die Maßnahmen der Regierungen die Infektionswelle zu brechen auf die Kurse. Das dämpft nicht nur unmittelbar die wirtschaftliche Aktivität, sondern lässt auch die Unsicherheit ansteigen. Doch wann ist genügend Unsicherheit in den Kursen eingepreist?

Kurze Antwort: Sobald die Hoffnungen beziehungsweise Erwartungen für [eine schnelle wirtschaftliche Erholung ohne bleibenden Schaden](#) nicht mehr eingepreist sind.

Uneinheitliche, teilweise, fragile Erholung

Die in den vergangenen Monaten veröffentlichten Wirtschaftsindikatoren lassen bereits ein Muster für die Art der wirtschaftlichen Entwicklung erkennen.

1. **Erholung.** Wenn die Maßnahmen zur sozialen Distanzierung gemildert werden, steigt die wirtschaftliche Aktivität sprunghaft an.
2. **Uneinheitlich.** Die Erholung ist im Gütersektor stärker ausgeprägt als im Sektorservice. Die Einzelhandelsumsätze befinden sich in zahlreichen Ländern über dem Niveau von Jänner. Die Vorlaufindikatoren für die Industrieproduktion deuten auf ein Erreichen des Jänner-Niveaus im ersten Quartal 2021 hin. Im Unterschied dazu drücken Maßnahmen zur sozialen Distanzierung auf einige Bereiche im Sektorservice (Gastronomie, Kultur, Reisen). Diese Tendenz ist auch am Arbeitsmarkt erkennbar. Es findet zwar eine trendweise Erholung statt. Die arbeitsintensiven, vergleichsweise niedrig bezahlten Arbeitsplätze sind jedoch stärker betroffen. Manche Analysten sprechen von einer K-förmigen Entwicklung (Industrieproduktion und Güterexporte rauf, Reisen und Gastronomie runter).
3. **Teilweise.** Der strukturelle Trend hin zu mehr Digitalisierung (Online-Handel, Home-office, Virtuelle Meetings), die uneinheitliche Entwicklung am Arbeitsmarkt und der wahrscheinliche Anstieg der Unternehmenskonkurrenz als Folge der Rückführung der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen wirken disruptiv. Im Basisszenario wird in den meisten Ländern das Niveau des Bruttoinlandsproduktes vom vierten Quartal 2019 im Jahr 2022 erreicht worden sein. Der vor der Pandemie etablierten Trend in die Zukunft projiziert wird jedoch wahrscheinlich nicht erreicht werden.
4. **Fragil.** Das Coronavirus ist nicht verschwunden. Auf eine Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen folgt ein Anstieg der Infektionszahlen. Sobald eine Überforderung des Gesundheitssystems droht, werden Wellenbrecher gesetzt. Folge: Auf die Erholung der wirtschaftlichen Aktivität folgt ein Rückgang. Der Erholungspfad ist ruppig.

Sechs Unsicherheitsfaktoren

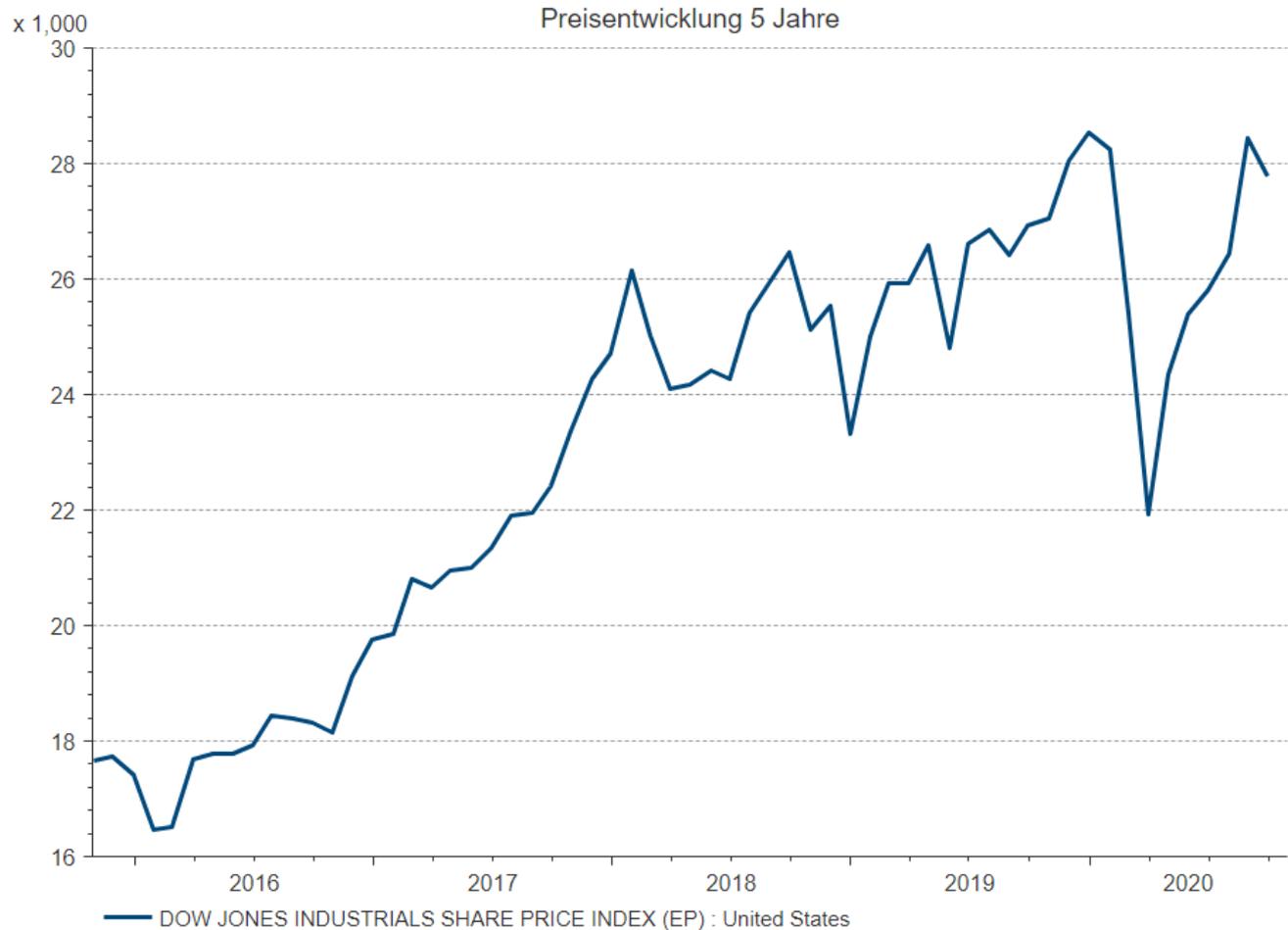
Davon abgeleitet können für das strukturelle Umfeld sechs Unsicherheitsfaktoren identifiziert werden:

1. **Epidemiologie I:** Die Entwicklung des Coronavirus. Die zweite Infektionswelle wird wahrscheinlich nicht die Letzte gewesen sein.
2. **Maßnahmen der Politik I:** Je stärker die Eindämmungsmaßnahmen gesetzt werden, umso mehr wird die wirtschaftliche Aktivität gedämpft.
3. **Epidemiologie II:** Die Suche nach einem Impfstoff. Experten erwarten beziehungsweise erhoffen die Zulassung für Impfstoffe im ersten Halbjahr 2021. Je effektiver die Impfstoffe sind und auch je breitflächiger produziert und verteilt werden kann, desto mehr werden die Maßnahmen zur sozialen Distanzierung an Schärfe verlieren. Folgesatz: Desto mehr nimmt dann das Potential für eine stärker ausgeprägte wirtschaftliche Erholung zu.
4. **Veränderung des Verhaltens der Konsumenten und Unternehmen:** Das Verhalten der Bevölkerung wird vorsichtiger bleiben, auch ohne Maßnahmen zur sozialen Distanzierung. Die

gestiegene Präferenz für Online-Handel und Home-Office wird nicht verschwinden.

- 5. Bleibender Schaden für das Potentialwachstum:** Das Ausmaß ist ungewiss, aber in den kommenden zehn Jahren wird das Wirtschaftswachstum wahrscheinlich unter dem Wert der vergangenen zehn Jahre liegen.
- 6. Maßnahmen der Politik II:** Die wirtschaftsunterstützenden Maßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik haben die Folgewirkungen der Lockdownmaßnahmen gelindert. Damit aus dem Lockdown kein Knockdown wird, das heißt, aus einer Liquiditäts- keine Solvenzkrise wird, sind zusätzliche Fiskalpakete nötig. Die Anzeichen dafür sind günstiger geworden. Mit Blick auf die US-Wahlen bedeutet das, dass im Fall eines Wahlsieges von Biden sowie einer Mehrheit der Demokraten im Senat ein umfangreiches Fiskalpaket in den USA wahrscheinlich ist.

US Aktienindex Dow Jones



Source: Refinitiv Datastream

Anpassung an weniger optimistisches Szenario

Das Umfeld deutet darauf hin, dass der Verlauf der Erholung von der Pandemie weder die Form eines V (schnelle Erholung ohne bleibenden Schaden) noch eines U (langsamere Erholung ohne bleibenden Schaden) haben wird. Das Basisszenario lautet L-förmige Erholung, wobei das L nach links gekippt ist.

Wo befinden wir uns gerade? Am Fuß des L. Dieser zeigt allerdings nicht in der Form einer geraden Linie nach oben, sondern ist wellenförmig. Das aktuelle Marktgeschehen kann mithin als Anpassung an ein weniger optimistisches Szenario beschrieben werden.

Aber auch hier lautet die Wirtschaftszyklusphase „Erholung“ und nicht „Rezession“. Der zyklische Ausblick für Aktien bleibt damit positiv, auch wenn die Volatilität beziehungsweise der Gegenwind zugenommen hat. Rechtzeitig zu Halloween gibt es tatsächlich einiges zu fürchten.

Was bedeuten die unterschiedlichen Szenarien?

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. 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 enthaltene 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.