

<https://blog.de.erste-am.com/hohe-unsicherheit-niedrige-volatilitaet/>

## Hohe Unsicherheit, niedrige Volatilität

Gerhard Winzer



© © Fotolia.de

Die Unsicherheit ist groß, während die Volatilität niedrig ist. Wie kann dieser Widerspruch aufgelöst werden?

### Unsicherheiten

Die Unsicherheiten betreffen die hohe weltweite Verschuldung, das niedrige Produktivitätswachstum, die extrem expansiven Zentralbankpolitiken, die Zentrifugalkräfte in der EU, den Aufstieg des politischen Populismus und die Ungewissheit, in welchem makroökonomischen Szenario sich die Weltwirtschaft tatsächlich befindet beziehungsweise befinden wird (Lowflation, Deflation, Inflation).

Die Zukunft ist eben ungewiss. Besonders dann, wenn viele Entwicklungen im Vergleich zur jüngeren Geschichte neu sind: Die Große Rezession stellt eine Zäsur dar. Zurück auf den Boden der aktuellen Entwicklungen zeigt sich ein etwas optimistischeres Bild.

### Gutes Wachstum der Weltwirtschaft

In der aktuellen Einschätzung hat der Internationale Währungsfonds ein Wachstum der Weltwirtschaft für 2016 von 3,1% nach 3,2% im Vorjahr veranschlagt. Gegenüber der Einschätzung vom Juli wurde dieser Wert nicht nach unten revidiert. Das alleine ist schon positiv.

### Industriestaaten enttäuschen

Zugegeben: Das Wachstum für die entwickelten Volkswirtschaften wurde gegenüber dem Juli-Wert abermals nach unten genommen (um 0,2 Prozentpunkte auf 1,6% für 2016). Im Vorjahr betrug das Wachstum noch 2,1%. Die hochfrequenten Indikatoren wie Industrieproduktion und Umfrageindikatoren deuten aber immerhin auf eine Stabilisierung auf diesem Niveau. Das entspricht dem gefallenem Potenzialwachstum.

### Schwelmländer überraschen positiv

Im Unterschied zu den Industriestaaten wurde die Wachstumsschätzung für die Schwellenländer nach oben genommen (um einen Zehntel Prozentpunkt auf 4,2% für 2016). Gegenüber dem Vorjahr bedeutet das eine Beschleunigung um 0,2 Prozentpunkte.

Die Wachstumsdifferenz zwischen den Industriestaaten und den Schwellenländern weitet sich also wieder aus, wobei die Dynamik in den Schwellenländern stattfindet. Die Rezessionen in Russland und Brasilien laufen aus, die Rohstoffpreise und die Währungen haben sich stabilisiert, die Wirtschaftspolitik in China ermöglicht eine graduelle Wachstumsabschwächung sowie einen Umbau der Wirtschaft und in Indien werden beeindruckende Strukturreformen umgesetzt, wobei die Wirtschaft gleichzeitig robust wächst.

### Favorisierung von Emerging Markets

In der Asset Allocation spiegelt sich diese Entwicklung wider. Erstens favorisieren wir Staatsanleihen in Schwellenländern sowohl in Lokal- als auch in Hartwährung. Zweitens übergewichten wir in der Länder-Aktienallokation die Schwellenländer.

Zusammengefasst lassen sich aus der Dichotomie zwischen hoher Unsicherheit und niedriger Volatilität drei Risiken ableiten.

### TINA

Die Weltwirtschaft wächst bemerkenswert gleichmäßig, d.h. mit niedriger Volatilität. Relative kleine Vertrauensschocks wie jener nach dem Brexit-Referendum oder jener nach der Abwertung der chinesischen Währung können durch expansive Signale der Zentralbanken aufgefangen werden. Die Unsicherheiten haben auf das unmittelbare Wachstum wenig Einfluss. Die Märkte preisen die Unsicherheiten allerdings nicht. Der TINA-Ansatz (There-Is-No-Alternative) dominiert. Solange die Risiken nicht schlagend werden, werden risikobehaftete Wertpapierklassen gekauft, weil die kreditstärkeren Staatsanleihen nur sehr niedrige Renditen versprechen.

### Liquiditätsfalle

Der Zyklus von Krise – Unterstützung der Zentralbank – Stabilisierung bzw. Verbesserung – Nachlässigkeit gegenüber den Risiken – neuerliche Krise könnte gebrochen werden, weil die Zentralbankpolitiken wirkungslos bzw. sogar kontraproduktiv werden. Die Zentralbank in Japan liefert Hinweise dafür. Sie zeigt zwar ein hohes Engagement, die Deflation zu überwinden,

die Maßnahmen vom letzten September (implizites Versprechen, die realen Renditen weiter in den negativen Bereich zu abzusenken) haben aber einen desperaten Beigeschmack.

#### Politikfehler

Die Geld- und Wirtschaftspolitik könnte das makroökonomische Szenario falsch einschätzen. Wenn sich relevante Teile der Weltwirtschaft in einer säkularen Stagnation befinden, bedeutet das, dass anhaltend negative reale Renditen notwendig sind, um Wachstum zu gewährleisten. (Stärkere) Leitzinsanhebungen in den USA, eine zu frühe Reduktion des Anleihekaufprogramms in der EWU könnten eine Rezession auslösen oder zu Marktturbulenzen führen. Zudem könnte staatliche Hilfe für eine systemrelevante notleidende Bank erst zu spät gewährt werden. Darüber hinaus könnten protektionistische Maßnahmen von Präsident Donald Trump einen Handelskrieg auslösen.

### 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 Funds (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](http://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](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://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](http://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.