https://blog.de.erste-am.com/ignorieren-aktieninvestoren-die-risiken/

Ignorieren Aktieninvestoren die Risiken?

Peter Szopo



© © iStock.com

2016 war ein Jahr voller Überraschungen. Es war etwa das Jahr, in dem ein 5000:1-Außenseiter die englische Premier League gewann. Es war ebenso das Jahr, in dem die Texte dreiminütiger Pop-Songs als Literaturnobelpreis-würdige Kunstform eingestuft wurden. Aber vor allem war es jenes Jahr, in dem die Politik der westlichen Hemisphäre mit dem Ja zum Brexit und der Wahl Donald Trumps zum neuen US-Präsidenten zu überraschen wusste.

Während Leicester und Dylan wohl eine Fußnote der Geschichte bleiben werden, könnten die politischen Ereignisse des Vorjahres der Auslöser von historisch Bedeutenderem sein. 2016 könnte durchaus das Jahr werden, in dem die alleinige geopolitische Dominanz der Vereinigten Staaten endete, die europäische Integration entgleiste und der Trend zu Globalisierung und Freihandel den Rückwärtsgang einlegte.

Aktieninvestoren sind nicht zu schocken

Der offensichtlich massive Anstieg der globalen Unsicherheit hat die Aktienbörsen bis dato wenig beeindruckt. Die Aktienmärkte in den USA, Kanada, Deutschland, Frankreich und Großbritannien verzeichneten allesamt Gewinne im vergangenen Jahr (in Lokalwährung), wobei einige Indizes die früheren Allzeithochs erreichten oder sogar übertrafen. Noch überraschender kam die Tatsache, dass die Volatilität des Marktes zumeist unterdurchschnittlich war.

Cliff Asness, einer der renommiertesten US Fondsmanager und Finanzmarktkenner, verwies in einem seiner jüngsten Blogs darauf, dass 2016 eigentlich ein „verdammt normales Jahr“ für US-Aktien war. Ob man dabei die annualisierte Volatilität (13,1%), den höchsten (rollierenden) Monatsgewinn (10,4%) oder den Gewinn vom Tiefststand letzten Jahres im Februar zum Höchststand im Dezember (24,2%) in Betracht zieht – sämtliche Datenpunkte waren nahe am Durchschnitt der vergangenen Jahrzehnte. Im Gegensatz dazu war die Volatilität am europäischen Markt leicht erhöht: annualisiert lag sie in Frankfurt, London und Paris um 7%, 5% bzw. 3,5% (Prozent – nicht Prozentpunkte) über ihrem langfristigen Durchschnitt. Doch trotz einer Vielzahl Europa-spezifischer Schocks (Brexit, das italienische Referendum, Anstieg der Terrorgefahr) und Zinsrisiken, die von der US-Politik (Fed) ausgingen, gab es keine Anzeichen von dramatisch belasteten Märkten während des Jahres.

Politische Unsicherheit unverändert hoch

Die Ruhe auf den Märkten ist erstaunlich, zumal während des zweiten Halbjahres 2016 die wirtschaftspolitischen Unsicherheitsfaktoren deutlich anstiegen, wie der von Baker, Bloom, Davis entwickelte Unsicherheits-Index zeigt (Baker-Bloom-Davis Economic Policy Uncertainty index; siehe nachfolgende Graphiken).

Obwohl die politische Unsicherheit beiderseits des Atlantiks stieg, fielen die impliziten Aktienmarktvolatilitäten. In jüngster Zeit befand sich der politische Unsicherheits-Index in den USA mehr als 100% über seinem langfristigen Durchschnitt, während die Volatilität des Aktienmarktes (VIX) 20% unter dem Durchschnitt lag. In Europa war die Situation ähnlich, aber nicht ganz so ausgeprägt: der Unsicherheits-Index lag ein Drittel über seinem Durchschnitt, während sich der V2X, der Index der impliziten Volatilität des Euro Stoxx, 17% unter dem 3-Jahres-Durchschnitt befand.

*Quellen: Bloomberg; Erste Asset Management. *) Unsicherheits-Index, VIX: Abweichung vom 3-Jahres-Durchschnitt; rollierender vierwöchiger Durchschnitt*

*Quellen: Bloomberg; Erste Asset Management. *) Unsicherheits-Index, VIX: Abweichung vom 3-Jahres-Durchschnitt*

Für die Abkoppelung der Aktienmärkte von der gemessenen Politik-Unsicherheit gibt es drei mögliche Erklärungen:

Erstens: Aktieninvestoren glauben einfach nicht daran, dass die politischen Ereignisse von 2016 massive Auswirkungen nach sich ziehen und hoffen daher, dass die wirtschaftspolitischen Effekte in naher Zukunft abnehmen werden. Der Brexit könnte eventuell nur in verwässerter Version stattfinden. Präsident Trump wird sich, entgegen seinen Aussagen, dem republikanischen Mainstream angleichen und die europäischen Wahlen werden die politischen Zentrifugalkräfte nicht weiter beflügeln.

Zweitens: Anleger nehmen sehr wohl wahr, dass sich der wirtschaftliche Hintergrund in den letzten Monaten massiv geändert hat, aber sie gehen davon aus, dass Aktien im Vergleich zu anderen Anlageklassen zu den Gewinnern zählen. Angesichts der besseren globalen Wachstumsaussichten, des Endes der Gewinnrezession im zweiten Halbjahr 2016, des Anziehens der Inflationserwartungen und des Zinsumschwungs werden daher für Aktien, trotz erhöhter Unsicherheit, weitere Gewinne erwartet.

Drittens: Aktienanleger sind einfach zu gelassen, d.h. sie ignorieren aufziehende Risiken. Es könnte also durchaus einen negativen Schock geben, sobald die Märkte beginnen, eine längere Periode höherer Unsicherheit, eine aggressivere Fed und die Konsequenzen einer protektionistischeren Handelspolitik einzupreisen.

Das erste Szenario erscheint nicht wahrscheinlich, vor allem weil es Optimismus an mehreren Fronten und zur gleichen Zeit bedarf – in den USA und in Europa. Und was noch wichtiger ist, dieses Szenario wird nicht von Daten unterstützt. Zwar ist die Volatilität in den Währungs- und Anleihemärkten nicht alarmierend, sie ist aber auch seit dem vierten Quartal nicht mehr gefallen – im Gegensatz zur Aktienmarktvolatilität. Es ist nicht plausibel anzunehmen, dass Anleger in Vermögensklassen außerhalb von Aktien die Folgen einer Trump-Präsidentschaft, des Brexit oder der bevorstehenden Wahlen in Europa grundsätzlich anders einschätzen als Aktieninvestoren.

*Quellen: Bloomberg; Erste Asset Management. *) Abweichung vom 2016-Durchschnitt.*

Hingegen gibt es Unterstützung für das zweite Szenario. Grundsätzlich basiert der vielfach kommentierte „Reflation-Trade“, der seit Mitte 2016 im Fokus steht, auf der Annahme, dass sich das makroökonomische Umfeld für Aktien verbessert hat, während der Zinsumschwung gemeinsam mit einer expansiveren Fiskalpolitik und höheren Inflationserwartungen ein schwieriges Umfeld für Rentenanlagen schaffen. Allerdings haben entwickelte Aktienmärkte seit letztem Februar bereits 24%, seit letztem Juni (Brexit) 16% und seit der Wahl Trumps zum neuen US-Präsidenten 10% zugelegt. Daher kann auch das dritte Szenario – dass Aktienanleger derzeit schlicht zu optimistisch sind – nicht ausgeschlossen werden. Trotz eines besseren Umfelds für Aktien besteht eine gute Chance, dass sich die Diskrepanz zwischen der moderaten Aktienmarktvolatilität und anderen Unsicherheitsindikatoren von unten schließt, d.h. dass die Volatilität am Aktienmarkt im Laufe des Jahres 2017 merklich steigen wird.

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.



Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.