

<https://blog.de.erste-am.com/interview-ein-langfristiger-kapitalmarktausblick/>

Interview: Langfristiger Ausblick Finanzmärkte

Paul Severin



© c (unsplash/ canva)

[Longterm Outlook](#)

Interview mit Chief Investment Officer Gerold Permoser zu den nächsten 10 Jahren Kapitalmarkt

Welchen Sinn macht ein langfristiger Kapitalmarktausblick? Niemand würde jetzt so investieren, wie es im Durchschnitt für die nächsten 5 oder 10 Jahre ab besten wäre und das Portfolio nicht mehr verändern.

Aus unserer Sicht macht es aus drei Gründen Sinn, sich eine mittel- bis [langfristige Meinung zum Kapitalmarkt](#) und zu den wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Triebkräften dahinter zu machen. 1. Es hilft einem bei kurzfristigen Investmententscheidungen, 2. es beeinflusst die Unternehmensstrategie und 3. es erlaubt die langfristige Ressourcenplanung.

Kannst du uns ein Beispiel dafür geben, wie so ein langfristiger Ausblick bei Investmententscheidungen helfen kann?

Manche Entwicklungen sind langfristig viel einfacher zu prognostizieren als kurzfristig. Das beste Beispiel dafür sind demografische Entwicklungen, die für Zeiträume von 20 Jahren und mehr sehr gut vorhergesagt werden können. Demografie ist aus unserer Sicht einer der großen Treiber für das nächste Jahrzehnt. Nehmen wir z.B. die Überalterung. Zwei der Länder mit der ältesten Bevölkerung, Japan und Italien, waren in den letzten 10, 20 Jahren auch unter den Ländern mit dem geringsten Wachstum. In den nächsten 10 Jahren wird Chinas Bevölkerung sehr schnell und massiv älter werden. Auch das wird sich auf das Wachstumspotential in China auswirken.

Ein anderes Element, das auch kurzfristig hilft, ist in Szenarien zu denken. Wo, wie und wann beginnen sich Szenarien zu unterscheiden? Wir haben uns mehrere Makroszenarien angesehen und konnten erkennen, dass es vor allem in 3 bis 5 Jahren spannend wird, weil dann geld- und fiskalpolitische Entscheidungen fallen müssen, die zentrale Weichenstellungen für das restliche Jahrzehnt sein werden. Bis dahin unterscheiden sich unsere Szenarien relativ wenig. Das gibt Sicherheit in einer unsicheren Zeit.

Ein letzter Punkt besteht darin, dass man sehen kann wo bzw. worin Risiken bestehen. Wir sehen z.B. derzeit kein großes Risiko für einen massiven Anstieg der Renditen. Das ist nicht wenig, wenn man sich ansieht, wie besonders gerade bei Staatsanleihen die Situation ist.

Wie arbeitet ihr diese Themen in die Strategie ein?

Hier gibt es natürlich die üblichen Verdächtigen wie langfristige Ertragsschätzer bzw. die Umsetzung in einer strategischen [Asset Allocation](#).

Darüber hinaus macht so ein Ausblick aber auch bei anderen Themen Sinn. Wir gehen derzeit von fünf großen Treibern für die nächsten 10 Jahre aus: Veränderungen in der politischen Ökonomie, wie sie die China Story weiter entwickelt, die Chancen und Gefahren der Digitalisierung, die Auswirkungen der demografischen Veränderung und der endgültige Durchbruch von nachhaltigem Investieren unter ESG Kriterien (Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung).

Daraus kann man jetzt natürlich ableiten, welche Produkte nötig sind, um bestmöglich vorbereitet zu sein. Einige Beispiele dazu: Wenn Wachstum ein knappes Gut sein wird und das vorhandene Wachstum in einigen Bereichen konzentriert sein wird, dann sollte dieses Umfeld weiterhin für Private Equity sprechen. Dort ist man darauf spezialisiert, genau dieses Wachstum für Investoren zugänglich zu machen. Gleichzeitig sollten passive Produkte in diesem Umfeld weniger attraktiv sein.

Wie spiegelt sich das in Ressourcenüberlegungen wider?

Denken wir an das Thema ESG. Wir gehen davon aus, dass das nächste Jahrzehnt ein Nachhaltiges sein wird. Entsprechend müssen wir das Thema im Unternehmen verankern. Wir müssen unser Skill Set im Bereich Nachhaltigkeit weiter ausbauen und wir müssen Nachhaltigkeit auch als zentrales Element unserer Unternehmenskultur verstehen.

Nachhaltigkeit ist keine Art zu investieren, sondern eine Art zu denken. Aus diesem Grund haben wir uns im Investment Bereich einiges überlegt. So haben z.B. alle Mitarbeiter der ID heuer ein externes ESG Training absolviert. Das allein hat, hochgerechnet auf die Zeit, die hier investiert wurde, den selben Effekt als eine Person ein Jahr lang für das ESG Thema abzustellen.

Wir haben eine zweiwöchigen Präsentationsserie zu unseren ESG Aktivitäten, unsere ESG-Stand Ups, gestartet. Wir richten gerade ein Team von Spezialisten aus der Investment Division außerhalb des ESG Teams ein, das sich intensiv und laufend mit speziellen ESG Fragen beschäftigt. Und last but not least arbeiten wir gerade daran, eine Art akademische Curriculum für die Mitarbeiter der Investment Division zu schaffen.

Alles das wäre nicht möglich bzw. sinnvoll, wenn wir nicht davon überzeugt wären, dass ein Thema, wie z.B. Nachhaltigkeit die nächsten 10 Jahre prägen würde.

Du hast jetzt sehr viel über die Treiber hinter unserem Langfristigen Ausblick gesprochen. Kannst du uns auch etwas zum Ausblick selber sagen?

Auf Sicht von 12 Monaten ist zu erwarten, dass es eine Impfung gibt und damit generell die Belastung durch das Virus zurückgehen sollte. Vor diesem Hintergrund ist mit einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung zu rechnen.

Die Inflation sollte niedrig bleiben und damit den Zentralbanken den Spielraum lassen, expansiv zu bleiben. Damit werden auch die Renditen von Staatsanleihen niedrig bleiben, was wiederum der Fiskalpolitik den Raum lässt, expansiv zu bleiben.

Am Ende dieser Entwicklung werden sich Output Gaps aber verringern und irgendwann werden sich Regierungen und Zentralbanken die Frage stellen müssen, ob sie den Stimulus zurücknehmen wollen, oder bewusst weiterhin expansiv bleiben. Das wird aus unserer Sicht die zentrale Weichenstellung für das nächste Jahrzehnt oder sogar darüber hinaus. Diese Entscheidung wird vor allem auch eine politische sein. Der wirtschaftspolitische Konsensus der letzten Jahrzehnte hat sich unserer Meinung nach in den letzten Jahren und vor allem auch in der Coronakrise stark aufgeweicht und wird in den nächsten Jahren neu verhandelt werden.

Fazit

Je nachdem wie die Weichen gestellt werden, sehen wir dann zwei Szenarien als wahrscheinlich an. Entweder es [geht in die Richtung einer Secular Stagnation](#), d.h. vereinfacht gesagt, ein Szenario, das den letzten 10 Jahren sehr ähnlich sein wird, oder es geht Richtung höherer Inflation. Das wäre dann, etwas ganz Neues. Aber bis dahin haben wir noch etwas Zeit.

Alle Artikel unserer neuen Serie "Longterm Outlook": <https://blog.de.erste-am.com/dossier/longterm-outlook/>



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 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 österreichischen 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.



Paul Severin

Paul Severin ist seit April 2008 bei der Erste Asset Management GmbH tätig. Bis 2012 verantwortete er das Produktmanagement des Unternehmens, seit April 2012 leitet er die Communications und Digital Marketing Aktivitäten. Vorher war er von 1999-2008 als Leiter des Aktienfondsmanagements und stellvertretender Leiter für institutionelle Fonds bei Pioneer Investments Austria in Wien tätig.

Seine Karriere im Wertpapiergeschäft startete er bereits 1992 bei der Constantia Privatbank als Portfoliomanager und Analyst. Von 1994 – 1999 war er als Primäranalyst bei der Creditanstalt Investmentbank in Wien.

Er hat internationale Wirtschaftswissenschaften an der Universität Innsbruck und an der Marquette University in Milwaukee/WI/USA studiert. Vor seinem Studium arbeitete er bei der Dornbirner Sparkasse im Bereich Akkreditiv und Exportfinanzierung.

Paul Severin ist Mitglied des Vorstands der ÖVFA (Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) und CEFA-Charterholder.

Paul Severin ist auch auf Twitter: @paulseverin