

<https://blog.de.erste-am.com/kommentar-was-fuer-eine-erholung-der-wirtschaft-spricht/>

Was für eine Erholung der Weltwirtschaft spricht

Gerhard Winzer



© Erholung der Weltwirtschaft (c) Unsplash

In den vergangenen Wochen [ist das Szenario einer Erholung der Weltwirtschaft wahrscheinlicher geworden](#). Dem Lehrbuch entsprechend sind die Kurse der Aktienindizes angestiegen und die Kurse der kreditsicheren Staatsanleihen gefallen.

Darüber hinaus hat sich der US-Dollar, dem oftmals eine antizyklische Eigenschaft innewohnt, gegenüber einem Währungskorb abgeschwächt. In dem Blog sollen für diese Entwicklung sowohl die Gründe als auch die notwendigen Voraussetzungen für eine Fortsetzung beschrieben werden.

[post_poll id="124727"]

Positive Entwicklungen:

- Die Aussicht auf eine Übereinkunft im [Konflikt zwischen den USA und China hat zugenommen](#). Diese wird zwar voraussichtlich nicht alle Konfliktbereiche (Handel, Technologie, Finanzen, Währung, Patentschutz) betreffen, aber immerhin könnten sich die beiden Länder auf einen „Waffenstillstand“ einigen. Das bedeutet, dass die nach unten gerichteten Risiken für die [Weltwirtschaft abgenommen haben \(Tail-Risiken\)](#).
- Die Hinweise für eine Stabilisierung in den schwachen beziehungsweise kaum wachsenden Sektoren der Weltwirtschaft haben zugenommen. Das betrifft die sowohl die Industrieproduktion als auch die Unternehmensinvestitionen. Ein wichtiger Indikator in diesem Bereich ist der globale Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor, der im Monat Oktober bereits das dritte Mal in Folge angestiegen ist. Auch bei jenem Indikator der am kräftigsten seit Anfang 2018 gefallen ist – die Unternehmensstimmung – gibt es vorsichtige Hinweise für eine Bodenbildung.
- [Tatsächlich sind generell die Stimmungsindikatoren](#) stärker gefallen als die realwirtschaftlichen Indikatoren (Produktion, Konsum). Konstruktive Ereignisse hinsichtlich der globalen und geopolitischen Unsicherheit hätten die Kraft eine Trendumkehr einzuleiten.

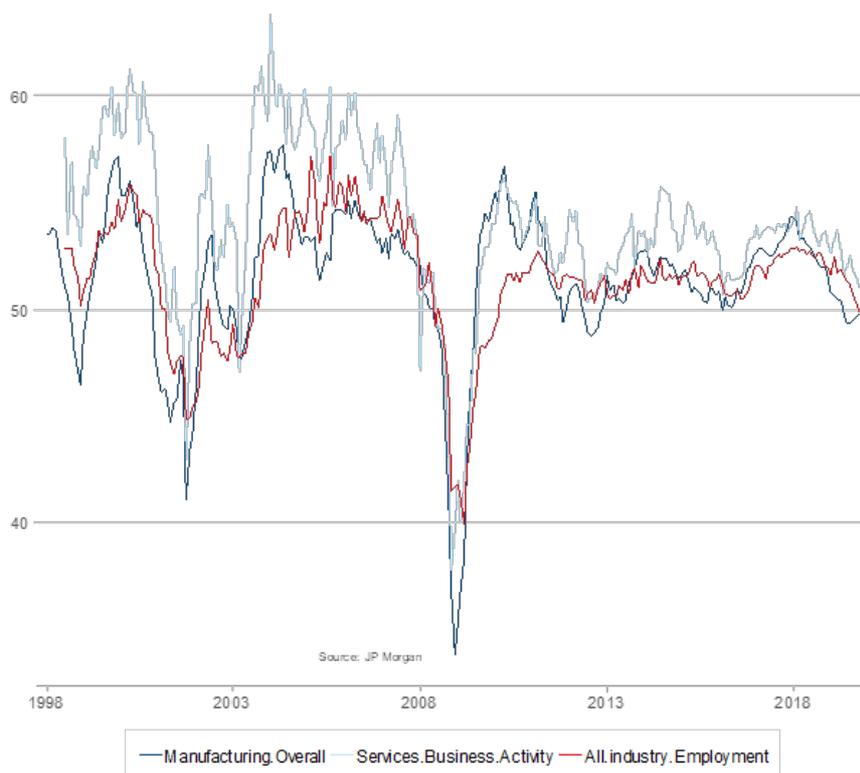


„Die Geldpolitiken wurden in diesem Jahr lockerer. Das umfasst sowohl Leitzinssenkungen in vielen Ländern als auch eine Trendumkehr bei der Zentralbankgeldmenge in den USA und in der Eurozone.“ Gerhard Winzer, Chef Volkswirt Erste Asset Management (c) iStock

- Die Zentralbanken kaufen wieder Staatsanleihen (auf Netto-Basis). Die Federal Reserve kauft zwar nur kurzlaufende Staatspapiere (T-Bills), aber der Effekt einer zunehmenden Liquidität bleibt. Der Effekt ist eine Lockerung des Finanzumfelds (Financial Conditions), sprich: viele Assetpreise sind in diesem Jahr angestiegen. Mit einiger Zeitverzögerung wirkt das unterstützend für das Wirtschaftswachstum.
- Auch die Fiskalpolitiken wurden lockerer, zwar nur in einem geringen Ausmaß, aber immerhin. Die relevante Maßzahl ist in diesem Zusammenhang das Staatsbudget exklusive Zinszahlungen, bereinigt um die Effekte des Wirtschaftszyklus in Relation zum Potenzialoutput der Volkswirtschaft. Das Aggregat für den OECD-Raum ist von 2018 auf 2019 um 0,4 Prozentpunkte auf minus 1,4 Prozent mehr ins Minus gerutscht. Das übt einen marginal positiven Impuls auf das Wirtschaftswachstum aus.
- Beim Kreditumfeld ist vor allem [die Entwicklung in China](#) hervorzuheben. Von Anfang 2016 bis Ende 2018 war der Kreditimpuls negativ, d.h, die Veränderung des Kreditwachstums in Relation zum Wirtschaftswachstum war negativ. Neben der angestiegenen geopolitischen Unsicherheit und der Reduktion der globalen Zentralbankgeldmenge war das wahrscheinlich einer der Hauptgründe für die Abschwächung des weltweiten Wirtschaftswachstums. Seit Anfang 2019 ist der Kreditimpuls in China positiv – wenn auch nur leicht.

Stabilisierung im Fertigungssektor

Global PMI, Components



Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Diese positiven Entwicklungen sind allerdings gerade einmal stark genug, um eine weitere Abschwächung des weltweiten [Wirtschaftswachstums](#) anzuhalten. Für eine Trendumkehr reicht es wahrscheinlich nicht aus. Welche Entwicklungen sind dazu nötig? Natürlich müssen die bereits eingetretenen positiven Faktoren Bestand halten. Vor allem drei Eckpunkte sind relevant:

- Die negativen Überwälzungseffekte von den schwachen auf die guten laufenden Sektoren Konsum / Services müssen gering bleiben. Hier ist die Nachrichtenlage weniger erfreulich. Das Beschäftigungswachstum hat sich bereits abgeschwächt und der Einkaufsmanagerindex für die Beschäftigungslage deutete auf einen weiteren Rückgang hin. Das bedeutet eine Erosion für die wichtigste Säule des Wirtschaftswachstums, den privaten Konsum. Für eine Trendumkehr ist es mithin zu früh. Das Wirtschaftswachstum wird voraussichtlich für einige Quartale niedrig (unter dem Potenzial) bleiben.
- Die Einschätzung, dass die Lockerung der Geldpolitik ausreichend effektiv war, um die Abschwächung des Wirtschaftswachstums zu stabilisieren mag stimmen. Allerdings signalisiert die Zentralbank in den USA ein Ende der Leitzinssenkungen (insgesamt um 0,75 Prozentpunkte auf eine Band von 1,5% – 1,75%). Das bedeutet eine höhere Hürde für die anderen Zentralbanken, die Leitzinsen zu senken. Anders ausgedrückt: der globale Zinssenkungszyklus läuft aus. Chairman Powell von der Federal Reserve hat allerdings klar gemacht, dass die Hürde für Leitzinsanhebungen groß ist. Diese würden vor allem im Fall eines nachhaltigen Inflationsanstiegs angedacht werden, weniger im Fall eines höheren Wirtschaftswachstums. Schlussfolgerung: die Geldpolitiken müssen locker bleiben.
- Zu guter Letzt: Die Unternehmensgewinne müssen wieder wachsen. In den vergangenen Monaten ist das Gewinnwachstum der Unternehmen weltweit deutlich gefallen. Mittlerweile stagnieren diese. Das hat sowohl mit dem Ertragswachstum zu tun, das ebenso wie das nominelle Wirtschaftswachstum gefallen ist, als auch mit einem zunehmenden Wachstum der Lohnstückkosten.
- Aufgrund des immer noch engen Arbeitsmarktes hat in zahlreichen Ländern eine Beschleunigung des Lohnwachstums eingesetzt. Das ist generell erfreulich. Weil allerdings das Produktivitätswachstum auf einem niedrigeren Niveau verharrt, ist das Wachstum der Lohnstückkosten angestiegen. Das kann theoretisch einen Druck für eine höhere Konsumentenpreis-inflation bedeuten, oder aber einen Druck auf die Gewinnmargen. Genau das ist in den vergangenen Quartalen eingetreten. Im Erholungsszenario sinkt der Druck auf die Gewinnmargen der Unternehmen, wahrscheinlich über ein höheres Ertragswachstum.

Schlussfolgerung: Der Auftrieb für die risikobehafteten Wertpapierklassen kommt immer weniger von den [Leitzinssenkungen der Zentralbanken](#) (die auslaufen), sondern vor allen von den abnehmenden, nach unten gerichteten Risiken (Tail-Risiken), getrieben von der Aussicht auf einen [Mini-Deal zwischen den USA und China](#).

Für eine Trendumkehr beim Wirtschaftswachstum müssen die negativen Überwälzungseffekte gering und die Zentralbankpolitiken locker bleiben sowie die Unternehmensgewinne wieder wachsen. Das könnte noch einige Quartale dauern.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

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 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.