

<https://blog.de.erste-am.com/konstruktive-zentralbanken/>

## Konstruktive Zentralbanken

Gerhard Winzer



© iStock

Die Kurse der risikobehafteten Wertpapierklassen wie Aktien sind zu Jahresbeginn gestiegen. Die Kernfrage für die Investoren: Hält diese Erholung nach den scharfen Einbrüchen im vierten Quartal länger an oder ist sie nur von kurzer Dauer?

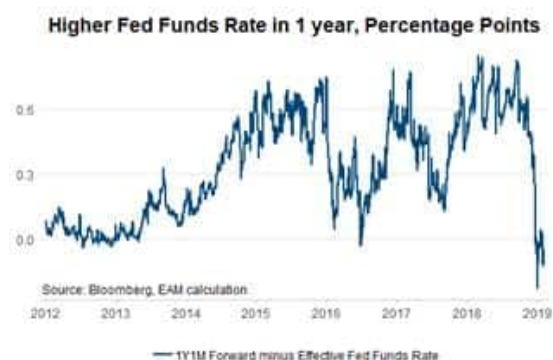
### Wachstum schwächt sich ab



Grafik 1: Fallende Konjunkturindikatoren

Die Weltwirtschaft befindet sich in der Konjunkturphase Abschwung. Das reale globale Wirtschaftswachstum fällt seit dem 4. Quartal 2017. Mittlerweile hat das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) Trend-Niveau erreicht. Auffällig dabei: der Gütersektor ist besonders empfindlich für den Abschwung. In zahlreichen Ländern ist die Industrieproduktion Ende des vergangenen Jahres markant geschrumpft. Die Mehrzahl der umfragebasierten Frühindikatoren (Einkaufsmanagerindex, Frühindikatoren der OECD – siehe Grafik 1) deutet auf einen weiteren Wachstumsrückgang hin. Stellt diese Entwicklung lediglich eine Normalisierung nach einer Phase von nicht nachhaltig hohen Wachstumsraten dar? Oder haben die Rezessionsrisiken tatsächlich zugenommen?

### Schwache positive Signale



Nicht alle Wirtschaftsindikatoren zeigen nach Süden. Es gibt auch eine Reihe von – zugegeben schwachen – Signalen, die auf eine Stabilisierung des Wirtschaftswachstums hoffen lassen. Bei den Einkaufsmanagerindizes für den Monat Jänner sind mit den Neuaufträgen in den USA und den Importen in China zwei wichtige Subkategorien angestiegen. In Deutschland sind die Ausgliederungen von Industriegütern im Dezember gegenüber dem Vormonat gewachsen. Zudem ist das Kreditwachstum in China im Monat Dezember nicht weiter gefallen. Dieses Umfeld deutet auf ein baldiges Ende der schrumpfenden Industrieproduktion hin.

## Geldpolitik unterstützt Finanzmärkte

Die kräftigste Unterstützung für die Märkte kommt von der Geldpolitik – abermals.

- Die US-Zentralbank hat die Neigung für weitere Leitzinsanhebungen aufgegeben. Die Befürchtungen der Wirtschaft und der Märkte vor zu hohen Leitzinsen sind damit (vorerst) verschwunden. Die im Markt gepreisten zukünftigen Leitzinsanhebungen innerhalb der nächsten 12 Monate haben von 0,8 Prozentpunkten im September 2018 auf aktuell eine leichte Senkung gedreht (siehe Grafik 2). Zudem signalisiert die die US Notenbank Fed den Prozess der Bilanzschrumpfung der Zentralbank früher als allgemein erwartet zu beenden (= mehr Liquidität).
- Die Europäische Zentralbank spricht von Abwärtsrisiken für die Wirtschaft (=Rezessionsrisiken). Damit ist der baldige Ausstieg von der aktuell sehr expansiven geldpolitischen Haltung noch unwahrscheinlicher geworden.
- In China wurde der Mindestreservesatz (Reserve Requirement Ratio) mehrmals gesenkt (= mehr und billigere Liquidität für Banken). Das Wachstum der Zentralbankbilanz ist nach einem rückläufigen Trend im vergangenen Jahr im Dezember angestiegen.

### Zusammenfassung:

Als Hauptmotiv für die Abkehr von der graduellen Verschärfung des geldpolitischen Umfeldes wurde allgemein die Verschlechterung des Finanzumfeldes (= fallende Aktienkurse, höhere Renditeaufschläge für das Kreditrisiko) genannt. Hierbei sollen nicht fallende Aktienkurse per se vermieden werden. Es geht darum, die negative Rückkopplung von der Verschlechterung des Finanzumfeldes auf die Wirtschaft zu stoppen. Das scheint vorerst zu gelingen. Ein (möglicherweise) Auslaufen der Wachstumsabschwächung im 1. Halbjahr bei einer gleichzeitig unverändert expansiven Haltung der Zentralbanken unterstützt (vorerst) die risikobehafteten Wertpapierklassen (Aktien, Emerging Markets). Wichtig ist, dass die Frühindikatoren für das Wirtschaftswachstum bald aufhören zu fallen.

### Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ 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 Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der 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 Vorkerhungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Umfassende Informationen zu den mit der Veranlagung möglicherweise verbundenen Risiken sind dem Prospekt bzw. „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ des jeweiligen Fonds zu entnehmen. 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.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger:innen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.



## 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.