

<https://blog.de.erste-am.com/kurzfristige-stabilisierung-der-finanzmaerkte/>

Kurzfristige Stabilisierung an den Finanzmärkten

Gerhard Winzer



© AFP PHOTO / Johannes EISELE

Nach mehreren „Mini-Schocks“ in diesem Jahr, angefangen von den Inflationsängsten in USA bis hin zur kurzzeitigen Vertrauenskrise von italienischen Staatsanleihen, war schon eine Menge an Unsicherheit eingepreist. Wird die aktuelle Phase, gekennzeichnet von steigenden Aktien- und Anleihenkursen mit Kreditrisiko nur eine kurzfristige Episode sein? Oder haben die Märkte ein ruhigeres Fahrwasser erreicht?

Deutliches globales Wachstum

Das reale globale Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal mit rund 3,5 Prozent im Quartalsabstand auf das Jahr hochgerechnet weiterhin kräftig gewachsen. Wichtige Vorlaufindikatoren wie der globale Einkaufsmanagerindex (gebildet aus der Summe von Services und Fertigung) deuten auf einen nur leicht niedrigeren Wert für das aktuelle Quartal hin. Allerdings haben einige Frühindikatoren einen fallenden Trend eingeschlagen. Dazu zählen unter anderem der Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor, die neu geschaffenen Kredite im Verhältnis zum nominellen Bruttoinlandsprodukt in China, die globalen Güterexporte und umfragebasierte Indikatoren, die die Einschätzung der zukünftigen Lage widerspiegeln sollen (Ifo-Index, ZEW-Indizes, Philadelphia Fed Index, Reuters Tankan Survey).

Reales Wirtschaftswachstum, in %, im Jahresabstand



Quelle: Bloomberg

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

Besonders kräftiges Wachstum in den USA

Vom zweiten Halbjahr 2016 bis Ende 2017 fand eine Beschleunigung des globalen Wachstums in vielen Ländern statt. In diesem Jahr war die Beschleunigung im Wesentlichen nur noch in den USA zu beobachten (auf 3 Prozent im ersten Halbjahr 2018). Im Unterschied dazu ist das Wachstum in anderen wichtigen Regionen beziehungsweise Ländern gefallen (Eurozone von 2,8 Prozent im vergangenen Jahr auf 1,4 Prozent im ersten Halbjahr). Immerhin deuten die Frühindikatoren auf eine Stabilisierung des Wachstumsunterschieds hin.

Wachstumsrisiken in China

Das reale Wirtschaftswachstum in China war im zweiten Quartal mit 6,7 Prozent im Jahresabstand hoch. Allerdings ist dieser Indikator für die Einschätzung des Wirtschaftszyklus traditionell wenig geeignet. Andere Indikatoren wie das Kreditwachstum und der BIP-Deflator sind mehr brauchbar. Beide fallen seit einiger Zeit.

Die chinesische Wirtschaftspolitik hat bereits Lockerungsmaßnahmen gesetzt. Die Geldmarktzinsen sind seit Jahresanfang um mehr als zwei Prozentpunkte gefallen (3-Monats Shibor* aktuell bei 2,82 Prozent). Die Währung ist gegenüber einem Währungskorb um rund 5 Prozent schwächer als noch Mitte Mai. Die Regierung hat eine Ausweitung der Staatsausgaben angekündigt. Es fällt auf, dass im Unterschied zu früheren Stimulierungsmaßnahmen ein positiver Kreditimpuls fehlt. Unklar ist, ob diese Maßnahmen eine Antwort auf eine bereits vorhandene oder auf eine mögliche zukünftige Schwäche aufgrund einer Eskalation des Handelskonflikts mit den USA sind. Die Importdaten für den Monat Juli (+ 27,3 Prozent im Jahresabstand nach 14,1 Prozent im Juni) deuten auf Letzteres.

*Shanghai Interbank Offered Rate www.shibor.org

Inflationsrisiken in den USA

Die aktuell wichtigste volkswirtschaftliche Eigenschaft für den Finanzmarkt ist die uneinheitlichere Zusammensetzung des globalen Wirtschaftswachstums. Auch wenn der Wachstumsunterschied beim Bruttoinlandsprodukt zwischen den USA und anderen Ländern nicht weiter zunimmt, werden die USA früher als andere an die Kapazitätsgrenzen anstoßen. Denn die Arbeitslosenrate ist bereits sehr niedrig (3,9 Prozent im Juli) und das Wirtschaftswachstum liegt mit rund 1 Prozentpunkt über dem Potenzial. Diese Boomphase impliziert einen zeitverzögerten Anstieg der Inflation.

US-Zentralbank könnte ausscheren

Für die Geldpolitik bedeutet dieser Zusammenhang im ersten Schritt eine Leitzinsanhebung auf ein Niveau, das weder unterstützend noch dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität wirkt: das heißt auf das neutrale Leitzinsniveau. Die Fed-Ökonomen Laubach und Williams schätzten dieses neutrale Leitzinsniveau, bereinigt um die Inflation, auf aktuell rund 0,60 Prozent. Zählt man das symmetrische Inflationsziel der Fed von 2 Prozent hinzu, ergibt das einen nominellen neutralen Leitzinssatz von 2,6 Prozent. Dieser Wert stellt allerdings eine Untergrenze dar. Denn erstens ist der reale neutrale Leitzinssatz nicht konstant. Vor allem die Ausweitung des Budgetdefizits spricht für einen Anstieg. Zweitens würde eine Beschleunigung der Inflation die Zentralbank zwingen, den Leitzinssatz auf über den neutralen Leitzinssatz anzuheben.

Generell sind die Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften mit niedrigen Arbeitslosenraten bei gleichzeitig ebenso niedriger Inflation konfrontiert. Die Reduktion der sehr unterstützenden Geldpolitiken erfolgt damit moderat (USA), langsam (Europäische Zentralbank) oder gar nicht (Japan). Die USA könnten mit ausgeprägten Leitzinsanhebungen ausscheren, wenn sich die Inflation tatsächlich beschleunigt.

Höhere Zölle wirken inflationär

Der Handelskonflikt der USA mit dem „Rest“ der Welt verstärkt diese Tendenz. Das Ziel von höheren Zöllen ist eine Verringerung der Importe. Anders ausgedrückt, es soll eine Verlagerung der Produktion vom Ausland ins Inland stattfinden. Funktioniert es, wird dadurch die Binnennachfrage unterstützt. Die US-Wirtschaft operiert allerdings bereits jetzt nahe der Vollbeschäftigung, also der Kapazitätsgrenze. Die beabsichtigte Ausweitung der Produktionskapazität (mehr Produktionsanlagen, Fabriken, Lastwagen, Schienen, Roboter) erfolgt überhaupt, erst mit Zeitverzögerung. Wenn die Importe durch höhere Zölle nicht verringert werden, also die Produktion nicht angeheizt wird, erhöhten sich nur die Importpreise. Diese

werden aufgeteilt in entweder niedrigere Gewinnmargen oder höhere Konsumentenpreise. Höhere Zölle wirken also so oder so inflationär, wenn die Wirtschaft Vollbeschäftigung erreicht hat. Darüber hinaus reduzieren höhere Zölle in den USA das Exportwachstum im „Rest“ der Welt. D.h., die Inflation und das real reale Wirtschaftswachstum werden gedämpft. Zusammengefasst: höhere US-Zölle verstärken die Asynchronität zwischen den USA und dem „Rest“.

Es bleibt holprig

Auch wenn auf den Märkten eine Stabilisierung eingesetzt hat, bleibt es insgesamt holprig. Vor allem die Asynchronität zwischen den USA (inflationäres Umfeld) und dem „Rest“ der Welt (anhaltend niedrige Inflation), insbesondere aber mit China (möglicherweise deflationäres Umfeld), könnte noch für Probleme sorgen. Die schrittweise Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China verstärkt diese Tendenz.

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 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.



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.