

<https://blog.de.erste-am.com/markt-bleibt-zurueckhaltend/>

Handelskonflikt und FED: was machen die Finanzmärkte?

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Die positive Reaktion der Aktienmärkte auf die Einigung zwischen den USA und China den Handelskonflikt vorerst nicht eskalieren zu lassen, war nur von kurzer Dauer. Die risikobehafteten Wertpapierklassen sind weiter unter Druck. Nach wie vor belastet eine Reihe von Faktoren die Märkte.

Handelskonflikt: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

US-Präsident Trump und der chinesische Präsident Xi Jinping haben am Rande des G20-Treffens in Buenos Aires eine Übereinkunft erreicht, unmittelbar keine weiteren Zollerhebungen vorzunehmen. Für die Dauer von 90 Tagen soll über neue Handelsbeziehungen verhandelt werden. Die Aussicht auf eine Einigung ist bescheiden. Denn das US-Handelsbilanzdefizit mit China wird groß bleiben und die vielfach kritisierten Praktiken von China wie erzwungener Know-How Transfer und Staatssubventionen werden Bestand halten. Dazu kommt, dass der strukturelle Aufstieg von China auf wirtschaftlicher, politischer und militärischer Ebene den Umstieg von einem unipolaren zu einem multipolaren System bedeutet. China versucht die Eindämmungsversuche (Containment) der USA zu überwinden. Die beiden Länder sind natürliche Rivalen.

Wachstumsabschwächung

Das reale globale Wirtschaftswachstum hat sich bereits von 3,8 Prozent (Wachstum im Quartalsabstand auf das Jahr hochgerechnet) im 3. Quartal 2018 auf 2,8 Prozent abgeschwächt (Quelle: Bloomberg/Erste AM). Eine Reihe von Konjunkturindikatoren deutet auf eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Abschwächung hin. Zu nennen sind vor allem:

Flache Zinskurve in den USA

Der Abstand zwischen dem 10-jährigen und dem Drei-Monatszinssatz in den USA hat deutlich abgenommen (aktuell 0,49 Prozentpunkte). Generell gilt: Wenn die kurzfristigen Zinsen höher als die langfristigen sind (inverse Zinskurve), ist in der Vergangenheit eine Rezession eingetreten.

Negativer Kreditimpuls in China

Das Kreditwachstum in China sinkt. Wenn die Veränderung des Kreditbestandes unter dem nominellen Wirtschaftswachstum liegt, ist der Kreditimpuls negativ. D.h., das Kreditumfeld drückt auf die wirtschaftliche Aktivität.

China 12-Monatsveränderung des Kreditbestandes, Angaben in % vom BIP (Kreditimpuls)



Source: Bloomberg Intelligence

Zwei Politikbereiche wirken diesen negativen Faktoren entgegen.

US-Zentralbank wird vorsichtiger

In den USA haben einige Zentralbankmitglieder mit Aussagen die Marktpreise für die zukünftigen Leitzinsanhebungen reduziert. Aktuell ist nicht einmal mehr eine vollständige Leitzinsanhebung für 2019 nach der allgemein erwarteten Anhebung im Dezember um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 – 2,50 Prozent eingepreist.

Im Kern geht es um das Konzept des neutralen Leitzinssatzes. Dieses Niveau wirkt weder dämpfend noch unterstützend auf die Wirtschaft. Der Pferdefuß dabei ist, dass dieser Zinssatz nicht genau geschätzt werden kann. Ein Politikfehler im Sinne von zu kräftigen Leitzinsanhebungen, die eine Rezession auslösen, ist damit eine substantielle Gefahr. Nun haben einige Zentralbankmitglieder in den letzten Wochen unterstrichen, wonach das untere Ende der Bandbreite der Schätzungen für den neutralen Zinssatz bald erreicht wird (dovish tone). Dahinter steckt wahrscheinlich die Annahme, dass einige zinsensensitive Sektoren wie der private Immobilienmarkt Abschwächungstendenzen zeigen und zahlreiche Marktentwicklungen wie die Verflachung der Zinskurve (siehe oben), die Ausweitung der Renditeaufschläge für das Kreditrisiko und die Outperformance der defensiven Sektoren auf den Aktienmärkten auf einen Abschwung hindeuten.

Die US Notenbank kann allerdings nur solange zurückhaltend agieren, solange die Inflation nicht ansteigt. Tatsächlich werden die Inflationsraten aufgrund des gesunkenen Ölpreises in den nächsten Monaten sinken. Auch die Güterpreis-inflation ist rückläufig (auf globaler Ebene). Aber der Anstieg der Lohninflation deutet nach wie vor auf Aufwärtsrisiken bei der zugrundeliegenden Inflation hin.

Expansive Fiskalpolitiken

Insbesondere in den USA und China werden die Budgetdefizite ausgeweitet. Das hat einen mild unterstützenden Effekt auf das globale Wirtschaftswachstum.

FAZIT

Die Aussetzung von weiteren Zollarhebungen in den USA auf chinesische Importe, die vorsichtige Sprache der US-Zentralbank und die expansiven Fiskalpolitiken unterstützen die Wirtschaft und die Märkte. Die Risiken wie eine weitere Eskalation im Handelsstreit, eine weitere Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums (insbesondere jenes in China) und deutliche Fed-Leitzinsanhebungen aufgrund einer höheren Inflation dämpfen jedoch die Kursanstiege von risikobehafteten Wertpapierklassen.

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.