https://blog.de.erste-am.com/markt-und-fundamentals/

Markt und Fundamentals

Gerhard Winzer

© Quelle: Fotolia

Schwaches Wachstum

Das reale globale Wirtschaftswachstum war im 1. Quartal überraschend schwach. Die vorläufige Schätzung für das auf das Jahr hochgerechnete Wachstum vom 4. Quartal 2014 auf das 1. Quartal 2015 beträgt lediglich 1,5%. Das kann vor allem auf ein enttäuschend schwaches Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in den USA (0,2%), in China (5,3%), im Vereinigten Königreich (1,2%) und in Japan (1,5%; Schätzung) zurückgeführt werden. Brasilien (-2,4%) und Russland (-11,5%) sind sogar geschrumpft (beide Zahlen sind vorläufige Schätzungen). Damit im Einklang sind die Datenüberraschungen mehrheitlich negativ und der Trend der Revisionen für das Wirtschaftswachstum nach unten hat sich fortgesetzt.

Gefallenes Potenzialwachstum

In diesem Umfeld der allgemeinen Nachfrageschwäche ist auch das Wachstum der potenziellen Produktion (das Angebot) gesunken. Dieses Konzept definiert jene gesamtwirtschaftliche Leistung, wenn die beiden Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit unter Berücksichtigung der Produktivität optimal, also ohne Inflations- oder Deflationsdruck, eingesetzt werden. Für die Industriestaaten wird vom Internationalen Währungsfonds ein Rückgang des jährlichen Potenzialwachstums von 2,2% in den Jahren 2001 bis 2007 auf 1,3% in den Jahren 2008-2015 geschätzt. Im Vergleich dazu wird für die Schwellenländer ein Rückgang von 6,7% auf 6,3% berechnet. Die Gründe für das gefallene Potenzialwachstum können auf die gesunkenen Wachstumsraten der Investitionen, der arbeitsfähigen Bevölkerung und der Produktivität in vielen Ländern zurückgeführt werden.

Negative Produktionslücke

Im Fall von unvorhergesehenen Ereignissen wie die Große Rezession in den Jahren 2008 / 2009 können Abweichungen des tatsächlichen vom optimalen Wirtschaftswachstum stattfinden. Man spricht von einer Produktionslücke. Weil die Löhne und Preise nur langsam auf Schocks reagieren, wird die Produktionslücke nur langsam geschlossen. Tatsächlich schätzt der Währungsfonds für die Industriestaaten eine Produktionslücke für das Jahr 2014 von minus 1,9% von der potenziellen Produktion. Das impliziert, dass der Inflationsdruck niedrig bleiben wird. Im März betrug die globale Inflation lediglich 1,6% im Jahresabstand.

Expansive Zentralbanken

Wenn sowohl die Nachfrage als auch Angebotsseite enttäuschen, bedeutet das für die Geldpolitik 1) länger expansiv bleiben zu können (Zeitlassen mit Zinsanhebungen) und 2) dass das neutrale Zinsniveau niedriger ist (weniger Zinsanhebungen). Tatsächlich haben in den vergangenen Monaten die Zentralbanken die Leitzinsen gesenkt, die Erwartungen für Leitzinsanhebungen gedämpft (Fed), ein Anleiheankaufsprogramm gestartet (EZB) bzw. ausgeweitet (Riksbank), die Leitzinsen in den negativen Bereich gesenkt (Schweiz, Dänemark, Schweden, Eurozone) und die Mindesteinlageerfordernisse der Geschäftsbanken bei der Zentralbank gesenkt (China). Dieses Umfeld begünstigt die Renditen von allen Wertpapierklassen. Bei den Risky Assets wird allerdings in zunehmendem Ausmaß das fallende Gewinnwachstum eine Herausforderung.

Verbesserung im 2. Quartal

An dieser Stelle ist die Frage es wesentlich, ob es zu einer Verbesserung auf der Nachfrage- und / oder Angebotsseite kommen wird. Derzeit gibt es keine Anzeichen für eine Verbesserung des Potenzialwachstums. Die Indikatoren für die Arbeitsproduktivität für das 1. Quartal deuten auf ein niedriges Wachstum hin. Auf der Nachfrageseite gibt es Hinweise für eine moderate Beschleunigung des Wirtschaftswachstums im 2. Quartal. Das wichtigste Argument ist, dass die Frühindikatoren der OECD und die Einkaufsmanagerindizes die Nachfrageschwäche im 1. Quartal nicht angezeigt haben. Dieser „Fehler“ könnte in den kommenden Monaten von der „richtigen“ Seite (= höheres Wachstum) geschlossen werden. Anders gesagt: die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass das schwache Wirtschaftswachstum im 1. Quartal eine Wachstumsdelle war.

Basisszenario

Für das 2. Quartal lautet das Basisszenario: anhaltend schwaches Potenzialwachstum, moderat höheres Wirtschaftswachstum, stabile Inflation, hohe überschüssige Liquidität wegen der mageren Investitionstätigkeit und hohe Nachfrage seitens der Zentralbanken in Japan und der Eurozone nach Anleihen. D.h., das Wirtschaftswachstum bleibt schwach genug, damit der Inflationsruck niedrig und die Geldpolitiken expansiv bleiben, aber stark genug um das Gewinnwachstum zu unterstützen.

Heftige Marktbewegungen

Wie passt das mit den jüngsten Marktbewegungen zusammen? Die großen Trends der vergangenen Monate Festigung des US-Dollar, Abschwächung des Ölpreises, fallende Rendite und Verflachung der Renditestrukturkurven, Outperformance von Aktien in der Eurozone haben sich in den vergangenen Tagen bzw. Wochen umgekehrt. Die gemeinsame Klammer ist, dass die Bewertungen „teuer“ und die Positionierungen der Marktteilnehmer asymmetrisch (auf US-Dollar Festigung,. usw) waren. Das kann unter anderem auf die sehr expansiven Zentralbankpolitiken zurückgeführt werden (Mini Boom / Bust Zyklen).

Teure Bewertungsniveaus

Tatsächlich: Der real effektive US-Dollar befindet sich deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Gleichzeitig haben die Zinserhöhungserwartungen in den USA ab- und das Handelsbilanzdefizit zugenommen. Die 10jährige reale Rendite in Deutschland hat im April -1,37% erreicht (aktuell: -0,96%) und der Renditeunterschied zwischen lang und kurz laufenden Staatsanleihen hat sich zusehends verringert obwohl sich das Wirtschaftswachstum beschleunigt hat. Bei den Aktien blieb das Gewinnwachstum in der Eurozone im 1. Quartal weiterhin schwach. In diesem Umfeld muss nicht viel passieren, um heftige Gegenbewegungen auszulösen.

Im Fokus

Aktuell stehen im Fokus: 1) Wann, wie schnell und in welchem Ausmaß die US-amerikanische Zentralbank die Leitzinsen anheben wird, hängt vor allem vom Lohnwachstum ab, dass sich zuletzt etwas beschleunigt hat. 2) Die Europäische Zentralbank ist mit der Reflationspolitik vor allem dann erfolgreich, wenn sie es schafft, die nominellen Renditen niedrig und den Euro schwach zu halten sowie die Inflationserwartungen in Richtung Zentralbankziel zu bewegen.

Schlussfolgerung: Das Umfeld spricht gegen eine nachhaltige USD-Abschwächung, gegen nachhaltige Renditeanstiege in der Eurozone und für Aktien in der Eurozone.

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 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.