

<https://blog.de.erste-am.com/vorsichtig-optimistisch-bleiben/>

Finanzmärkte 2018: Gründe optimistisch zu bleiben

Gerhard Winzer



© iStock

Insgesamt ist das Jahr 2018 von einer Abfolge von Mini-Schocks und Kursverlusten in immer mehr Wertpapier-Segmenten geprägt. Im Oktober sind Aktienveranlagungen mit einer Momentum-Strategie, also einer Strategie, die versucht von Markttrends zu profitieren, nicht gut gelaufen. Zu dieser Kategorie gehören vor allem die Technologie-Aktien. Das Vertrauen der Investoren in die Finanzmärkte erodiert und es schwer, ohne einen guten Überblick, optimistisch zu bleiben.

Gründe dafür vorsichtig optimistisch zu bleiben:

Wachstum

Eine Reihe von wichtigen Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor deuten auf eine graduelle Abschwächung des realen globalen Wirtschaftswachstums hin. Das Niveau bleibt aber gut, d.h., über dem langfristig zu erwartenden Wert (dem Potenzial). Nachsatz: Eine Rezession wurde noch selten prognostiziert. Das reale BIP-Wachstum von lediglich 0,2 Prozent im Quartalsabstand in der Eurozone war hoffentlich nur ein Ausreißer.

Liquidität

Die Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften reduzieren schrittweise die sehr wirtschaftsunterstützende geldpolitische Haltung. Die Leitzinsen werden angehoben und die Nettoankaufsprogramme laufen aus. Die wichtigste Zentralbank der Welt, die US-Fed, hat das Zielband für den Leitzinssatz mittlerweile auf 2-2,25 Prozent angehoben und indiziert weitere Zinsschritte auf über 3 Prozent. Insgesamt wirken die Geldpolitiken nach wie vor expansiv. Wenn die Leitzinsen allerdings zu schnell auf ein zu hohes (d.h., restriktives) Niveau angehoben werden, und die Zentralbankgeldmenge zu schnell reduziert wird, könnten die Märkte verstärkt unter Druck kommen, und / oder könnte eine Rezession ausgelöst werden.

Asynchronität

Die US-Wirtschaft boomt, während der „Rest“ der Welt Abschwächungstendenzen zeigt. Das hat vor allem jene Volkswirtschaften unter Druck gebracht, die in US-Dollar verschuldet sind (höhere Zinsen), deren Wirtschaftswachstum sich abschwächt (niedrigeres Einkommenswachstum) und wo Ungleichgewichte vorhanden sind (Leistungsbilanz- und Budgetdefizite). Aber auch für die USA nehmen die Anzeichen für eine Abschwächung zu: Der Immobilien- und der Automarkt stagnieren, das Wachstums der Unternehmensinvestitionen ist gefallen und die Lager haben ganze zwei Prozentpunkte zum tollen Wirtschaftswachstum im 3. Quartal von 3,5 Prozent (im Quartalsabstand, auf das Jahr hochgerechnet) beigetragen. Bleibt „nur“ noch, dass die Abschwächung in der Eurozone und in China nicht zu kräftig ausfallen.

Bewertungen / Risikoprämien

Die Bewertungen waren Anfang des Jahres bei vielen Wertpapierklassen deutlich überdurchschnittlich, d.h., die eingepreisten Risikoprämien waren sehr niedrig. Bei manchen Wertpapierklassen wurde sogar ein zyklisches Tief erreicht (zum Beispiel betrug der Renditeaufschlag bei US-Unternehmensanleihen Anfang Februar lediglich 0,9 Prozentpunkte, aktuell: 1,23 Prozentpunkte). Mittlerweile sind einige Wertpapierklassen „billig“. Das gilt insbesondere für Emerging Markets.

Positionierung

Die Positionierung in Richtung der risikobehafteten Wertpapierklassen ist im Jahresverlauf gesunken. Allerdings konnte eine „Kapitulation“ der letzten Optimisten, wodurch weitere Kursverluste ausgelöst werden könnten, noch nicht beobachtet werden.

Strategie

Bis Anfang Oktober waren Momentum-Aktien einer der wenigen Bereiche, die positive Erträge aufwiesen. Wenn die Erwartungen für das Gewinnwachstum nicht mehr gesteigert werden können, weil die Situation bereits sehr gut ist, bricht eine Momentum-Strategie. Im Allgemeinen geht eine Sektor-Umschichtung mit erhöhten Kursschwankungen (Volatilität) einher.

Renditen

Es ist bemerkenswert, dass die kreditrisikolosen Staatsanleihen trotz der Kursrückgänge bei den Aktien und der Zunahme der Risiken keine signifikanten Renditerückgänge aufweisen. In den USA ist die Rendite von inflationsgeschützten Staatsanleihen von 0,42 Prozent Anfang dieses Jahres auf 1,04 Prozent angestiegen. Das ist nicht dramatisch, verringert allerdings den Barwert der zukünftigen Gewinne etwas und übt einen Druck für einen höheren Risikoaufschlag aus. Gründe dafür könnten die boomende US-Wirtschaft, die Leitzinsanhebungen und die drastische Ausweitung des Budgetdefizits in den USA sein. **Politik:** Die politische Ebene stellt mit der Eskalation des Handelskonfliktes der USA mit China, der nicht nachhaltigen Budgetpolitik in Italien und den Gefahren eines ungeordneten Brexits einen wichtigen Grund für die Ausweitung der geforderten Risikoprämien dar.

Ölpreis

Der Ölpreis hat zwar die Aktienkursrückgänge im Oktober mit Preisrückgängen begleitet (Brent aktuell bei knapp 76 US Dollar pro Fass). Das Risiko eines Kursanstiegs aufgrund einer Angebotsverknappung, der die Kaufkraft dämpfen würde, bleibt jedoch.

Feedback

Eine Verschärfung des Finanzumfelds übt einen wirtschaftsdämpfenden Effekt aus. In der Türkei deutlich negativ, in Italien moderat negativ, in den USA bis dato nur minimal.

Inflation

Wichtig ist die Entwicklung der Inflation. So lange sie in den entwickelten Volkswirtschaften niedrig bleibt, haben die Zentralbanken den Spielraum, im Fall einer drastischen Verschärfung des Finanzumfeldes im Zinsanhebungszyklus zu pausieren. Das gilt insbesondere für die Zentralbank in den USA.

Zusammenfassung:

Das Basisszenario ist (noch) in Ordnung. Die Frühindikatoren deuten lediglich auf eine moderate Abschwächung des Wirtschaftswachstums hin. Die Zentralbanken agieren vorsichtig und die gefallenen Marktpreise reflektieren bereits eine Menge an möglichen negativen Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. 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 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 die Wesentliche Anlegerinformation/KID 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 AnlegerIn 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 die Wesentliche Anlegerinformation/KID 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.

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 Anlegers, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert seiner Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in seine Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen 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 AnlegerInnen 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 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.