

<https://blog.de.erste-am.com/weltwirtschaft-nach-dem-goldilocks-prinzip/>

Weltwirtschaft nach dem Goldilocks-Prinzip?

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Die Weltwirtschaft wächst moderat, die Inflationsraten sind niedrig und die Geldpolitik ist locker. Dieses Umfeld unterstützt viele Wertpapierklassen von Anleihen bis Aktien. Auch die politische Unsicherheit konnte bislang gut verkraftet werden. Wird das so bleiben?

Um diese Frage zu beantworten, werfen wir zunächst einen Blick in Richtung USA. Die anhaltende Verringerung des Rendite-Unterschiedes zwischen lang und kurz laufenden Staatsanleihen (=Kurveverflachung) ist bemerkenswert. Diese Tendenz könnte auf eine nachlassende wirtschaftliche Dynamik hinweisen.

Weltwirtschaft in Erholungs-Phase – Eurozone beschleunigt

Die Weltwirtschaft wächst mit 3% (Quelle: Eigenangabe Erste AM) etwas über dem langfristig zu erwartenden Wachstum, dem sogenannten Potenzialwachstum. Dem entsprechend fallen die Arbeitslosenraten. Die Weltwirtschaft produziert zwar nach wie vor weniger als sie produzieren könnte. Die sogenannte Produktionslücke wird aber immer weniger negativ. Kurz: die Weltwirtschaft befindet sich seit 2009 in der Konjunkturphase „Erholung“. Die Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes für den Monat Mai zeigen eine Fortsetzung dieses Trends an. Die Eurozone sticht hervor: Hier deuten einige Indikatoren, wie z.B. der Geschäftsklimaindex der Europäischen Kommission, auf eine weitere Beschleunigung des realen Wirtschaftswachstums hin (von 2,0% im ersten auf 2,5% im aktuellen Quartal, Quelle: Bloomberg und Eigenangabe Erste AM).

Spielverderber Asien und USA

Natürlich gibt es auch Haare in der guten Suppe: Einige Indikatoren in Asien (z.B. Industrieproduktion) und in den USA (z.B. Immobilienmarkt) neigen zur Schwäche. Das ist auch an den global fallenden wirtschaftlichen Datenüberraschungen abzulesen. Dieser Trend wird von den beiden vorher genannten Regionen angeführt.

Niedrige Inflation

Die Beschleunigungsphase ist nicht nur beim Wachstum vorüber. Auch die Inflationsraten steigen nicht mehr an. Die zugrunde liegende Inflation bleibt damit auf einem niedrigen Niveau. Wie gering der Inflationsdruck ist, kann auch anhand der Inflationsentwicklung in den USA abgelesen werden. Die Arbeitslosenrate befindet sich mit 4,4% (Quelle: Bloomberg) auf einem tiefen Niveau, dennoch ist die Kerninflationsrate zuletzt sogar gefallen (1,5% im Jahresabstand im April). In der Eurozone verharrt die Kerninflation seit Anfang 2014 bei durchschnittlich 0,8% (Quelle: Bloomberg) mit wenig Anzeichen für einen Anstieg. Auf globaler Ebene fallen aktuell wie bei den wirtschaftlichen Datenüberraschungen auch die Datenüberraschungen hinsichtlich der Inflation. Damit im Einklang sinkt auch die im Anleihemarkt eingepreisten Inflation.

Weniger expansive Geldpolitik

Am 8. Juni wird die Europäische Zentralbank voraussichtlich die Erwartungen für die Einschätzung der zukünftigen Geldpolitik, kurz: die Forward Guidance, in zweifacher Weise ändern. Erstens wird sie die Wirtschaftsrisiken (aktuell: nach unten gerichtet) als ausgeglichen beschreiben. Zweitens könnte der Hinweis abgemildert beziehungsweise sogar aufgegeben werden, wonach die Leitzinsen auch fallen können und das Anleiheankaufprogramm auch ausgeweitet werden kann. Damit würde sie einen weiteren marginalen Schritt in Richtung der nächsten Reduktion des Anleiheankaufprogramms setzen.

Weitere Zinsanhebungen in den USA

Für die USA wird am 14. Juni eine weitere Leitzinsanhebung im Ausmaß von 25 Basispunkten auf ein Zielband von 1% – 1,25% erwartet. Zudem deuten die Mitglieder des Offenmarktausschusses den Start für eine vorsichtige Reduktion der Zentralbankbilanz in der zweiten Jahreshälfte an.

Das Niveau der Geldpolitik ist also nach wie vor sehr expansiv. Gleichzeitig zeichnet sich bei den Zentralbanken in den USA und der Eurozone eine weitere moderate Reduktion der Unterstützung ab. Das Wachstum der Zentralbank-Liquidität wird weiter abnehmen.

Verschärfung in China

Das Kreditwachstum in China war in den vergangenen Jahren außerordentlich hoch. Daran hatte das sogenannte Schattenbankensystem einen großen Anteil. Damit im Einklang weisen die Finanzstabilitätsindikatoren auf zunehmende Risiken hin. Nachdem die Deflation vom Jahr 2015 überwunden war, hat sich die Wirtschaftspolitik schrittweise auf die Exzesse im Kreditsektor gerichtet. Die Verschärfung des regulatorischen Umfelds im Finanzsektor hatte unter anderem einen deutlichen Zinsanstieg zur Folge. So ist der Dreimonats-Interbankensatz von 2,8% (Anfang September 2016) auf aktuell 4,6% geklettert (Quelle: Bloomberg). Im Kern geht es um richtige Balance zwischen Luft aus dem Schattenbankensystem lassen (Deleveraging) und ausreichender Liquiditätsversorgung für die gesamte Volkswirtschaft. Bis dato gibt es wenig Hinweise für eine markante Abschwächung des Wachstums. Beachtenswert sind der fallende Trend des Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor seit Jahresanfang und die rückläufigen Rohstoffpreise für Metalle.

Politische Unsicherheit

Die politische Unsicherheit bleibt ein wesentlicher Einflussfaktor für die Märkte. In den USA haben die innenpolitischen Probleme der Trump-Administration die Aussicht auf Stimuli reduziert. In Brasilien ist Präsident Temer mit Bestechungsvorwürfen konfrontiert. Das hat zu eingetrübten Hoffnungen auf Strukturreformen (Pensionen, Arbeitsmarkt) geführt. Im Vereinigten Königreich ist vor den Parlamentswahlen am 8. Juni der Vorsprung der konservativen Partei vor der Arbeiterpartei ebenso wie die Aussicht auf einen Soft-Brexit deutlich gesunken. In Italien ist die Wahrscheinlichkeit für vorgezogene Neuwahlen im Herbst angestiegen. Einzig positive Entwicklung: In Frankreich liegt die Bewegung von Präsident Macron vor den Parlamentswahlen am 11. Juni (1. Wahlgang) und 18. Juni (2. Wahlgang) bei den Umfragen in Führung. Es könnte sich sogar knapp eine absolute Mehrheit bei den Mandaten ausgeben.

Finanzmärkte widerstandsfähig

Die Kombination von moderatem Wachstum, niedriger Inflation und marktfreundlicher Geldpolitik erinnert an das „Goldilocks-Prinzip“. In dem populären Märchen „Goldlöckchen und die drei Bären“ hatte ein Brei genau die richtige Temperatur. Dieses Prinzip von „genau richtig“ wird auch für die Beschreibung von volkswirtschaftlichen Daten herangezogen. Bei genauerer Betrachtung findet man allerdings genug Argumente, um wachsam zu bleiben. Positiv betrachtet haben sich sowohl die Weltwirtschaft als auch die Finanzmärkte nach der Großen Rezession vor knapp zehn Jahren als überraschend widerstandsfähig erwiesen.

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.