https://blog.de.erste-am.com/zunehmende-volatilitaet-zu-erwarten/

Zunehmende Volatilität zu erwarten

Gerhard Winzer

© © Fotolia.de

In den Wochen nach dem Brexit-Referendum sind die Kurse von vielen Wertpapierklassen mit niedrigen Schwankungen angestiegen. Für die kommenden Monate mehren sich die Hinweise für eine zunehmende Volatilität.

There Is No Alternative

Der wichtigste Grund für die Kursanstiege sind die anhaltend sehr expansiven Geldpolitiken der Zentralbanken. Die Anleiheankaufsprogramme und die Negativzinspolitiken in der Eurozone und in Japan, die expansiven Maßnahmen im Vereinigten Königreich sowie die abwartende Haltung der Zentralbank in den USA haben zu Renditerückgängen bei Staatsanleihen auf sehr tiefe Niveaus und zu einer zunehmenden Suche nach Rendite geführt. Der Investment-Ansatz kann mit TINA beziehungsweise There Is No Alternative beschrieben werden. Der Impuls, der von den fallenden Staatsanleiherenditen ausgeht läuft jedoch – zumindest vorerst – aus.

Leitzinsanhebung in den USA

Die US-amerikanische Zentralbank hat in den vergangenen Wochen eine zunehmende Bereitschaft für weitere Leitzinsanhebungen signalisiert. Der Arbeitsmarkt nähert sich dem Ziel Vollbeschäftigung, und die Inflationsindikatoren deuten auf zumindest eine Bodenbildung. Zudem haben sich die internationalen wirtschaftlichen Risiken (harte Landung in China, „Brexit“) sowie der Finanzmarkt stabilisiert. Ausschlaggebend für das Ausmaß der Leitzinsanhebung ist das Zusammenspiel zwischen dem effektiven US-Dollar und den im Markt gepreisten Leitzinsanhebungen. Je stärker die Fed-Politik im Vergleich zu den anderen Zentralbanken auseinanderläuft, desto mehr steigt der Festigungsdruck des US-Dollar. Das wiederum dämpft das Ausmaß der Fed-Leitzinsanhebungen. Lange Rede, kurzer Sinn: Für Dezember zeichnet sich eine Leitzinsanhebung ab, die nicht vollständig in den Marktpreisen reflektiert ist. Aber bereits vor dem Treffen des Offenmarktausschusses im September könnten die Zinsanhebungserwartungen zunehmen.

EZB wartet ab

In der Eurozone fehlt ein überzeugendes Argument für eine weitere Revision der Inflationsprojektion nach unten. Damit wird die Europäische Zentralbank im September die abwartende Haltung beibehalten. Die Märkte könnten nervös auf fehlende Signale für eine Verlängerung des Anleiheankaufsprogramms reagieren.

Bank of Japan könnte enttäuschen

Ähnliches gilt in Japan. Nachdem Zentralbankchef Kuroda eine umfassende Bewertung der geldpolitischen Ausrichtung für September angekündigt hat, sind die Erwartungen für weitere Maßnahmen hoch. Auch hier könnten die Marktteilnehmer enttäuscht werden.

Gleichmäßiges Wachstum

Gleichzeitig sind die volkswirtschaftlichen Schwankungen niedrig. Die Indikatoren deuten zwar auf ein unterdurchschnittliches aber gleichmäßiges reales globales Wirtschaftswachstum zwischen 2% und 2,5% hin. Die wirtschaftlichen Risiken bleiben jedoch erhöht: Das Produktivitätswachstum, die Gewinne und die Unternehmensinvestitionen schrumpfen, während die Industrieproduktion und der Güterhandel nur leicht zunehmen und das Wachstum der Kreditvergabe in den Schwellenländern weiterhin fällt.

Abnehmender Deflationsdruck

Auf der Inflationsseite gibt es Anzeichen für eine zunehmende Lohninflation in den USA. Fallen die Güterpreise immer weniger, wird der Basiseffekt in den kommenden Monaten zu höheren Inflationsraten führen.

Politische Unsicherheit

Darüber hinaus wird die politische Unsicherheit beiseite geschoben. Die Anti-Establishment Bewegungen in vielen Teilen der Welt stellen nach wie vor ein Risiko dar. Unmittelbar stehen die Präsidentschaftswahlen in den USA sowie das Verfassungsreferendum in Italien im Fokus. Das „Brexit“-Referendum war nur scheinbar ein Non-Event für die Märkte und die Wirtschaft. Die Auswirkungen werden erst langfristig sichtbar werden. Die politischen und geopolitischen Ereignisse werden (voraussichtlich) einen bestimmenden Einfluss auf das Marktgeschehen haben. Immerhin erleben zurzeit zwei wesentliche Trends einen Umkehrschub: die Globalisierung und die Integration von Europa.

Abnehmende Effektivität der Zentralbankpolitiken

Die Effektivität der Zentralbankpolitiken ab. Mit jeder zusätzlichen geldpolitischen Maßnahme stellt sich die Frage, ob die gesamtwirtschaftliche Nachfrage tatsächlich mit (noch) niedrigeren Kapitalkosten und (noch) höheren Wertpapierkursen stimuliert werden kann. Der Druck auf die anderen Politikbereiche ihren Teil zu leisten, z.B. mit höheren staatlichen Investitionen in die Infrastruktur, nimmt zu. Für eine umfassende, auf einander abgestimmte Herangehensweise fehlen die Hinweise. Das bedeutet unter anderem, dass die Marktteilnehmer zu gelassen hinsichtlich der Problemlösungskapazität der Politik im Fall von einer Krisen und Markteinbrüchen sind.

Kreditrisiko bevorzugt

In der Allokation behalten wir die neutrale Ausrichtung bei den Aktien bei. Für eine Anhebung der Gewichtung wären Hinweise für steigende Gewinne notwendig. Die Staatsanleihequote (USA, Eurozone) wird zugunsten von Unternehmensanleihen (USA, Eurozone) etwas reduziert. Für die Schwellenländer bleibt die Beimischung von Staatsanleihen (Lokal- und Hartwährung) unverändert. Der Bullenmarkt bei den Staatsanleihen läuft langsam aber doch auf einem sehr niedrigen Renditenniveau aus. Auch wenn mit höheren Kursschwankungen gerechnet werden kann, bleibt das Umfeld für den TINA-Ansatz aufrecht.

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.