

<http://blog.de.erste-am.com/2017/06/23/anstieg-der-inflation-vorerst-zu-ende/>

## Anstieg der Inflation vorerst zu Ende

Gerhard Winzer



© (c) iStock Photo

Auf den Märkten gibt es zurzeit zwei bemerkenswerte Entwicklungen: Einerseits deuten die Indikatoren für das reale Wirtschaftswachstum auf ein gleichmäßiges, reales globales Wachstum um etwa 3% hin. Demgegenüber steht ein Rückgang der globalen Konsumentenpreis-inflation seit Jahresanfang. Die Reflationsphase, also der allgemeine Anstieg der Inflationsraten in der zweiten Jahreshälfte 2016, scheint (vorerst) zu Ende zu sein.

### Niedrige Inflation günstig für Märkte

Eine niedrige, gleichmäßige Inflation stellt allgemein ein günstiges Umfeld für die Märkte dar. Allerdings hat in den vergangenen Monaten eine fallende Dynamik eingesetzt. Die globale Konsumentenpreis-inflation ist von 2,3% im Jahresabstand im Jänner auf 1,8% im Mai gefallen. In den entwickelten Volkswirtschaften ist sie im selben Zeitraum von 1,9% auf 1,7% gefallen. Diese Bewegung wird bis dato als *Noise*, also von zufälligen Schwankungen getrieben (Stichwort: Ölpreis), gesehen. Die Inflation konsolidiert sich auf einem niedrigen Niveau. Auch wenn sie nicht ansteigt, das wirtschaftliche Umfeld spricht gegen einen anhaltenden Rückgang.

### Arbeitslosenraten fallen

Hauptargument gegen einen weiteren Niedergang der Preise: Das vergleichsweise gute Wirtschaftswachstum führt zu fallenden Arbeitslosenraten auf globaler Ebene. Findet dieser Trend eine Fortsetzung, wird in immer mehr Ländern jene Untergrenze bei der Arbeitslosenrate erreicht, ab der der Inflationsdruck zunimmt (die Non-Accelerating-Inflation Rate of Unemployment, kurz: NAIRU). Laut den Schätzungen der OECD ist diese Grenze in den USA, Großbritannien, Deutschland, Japan, Australien und Schweden bereits unterschritten. Wir müssen uns also nur gedulden, bis die Inflation in Richtung Zentralbankziel ansteigt. Das kann Jahre dauern.

### Tiefe Zinsen

So eigenartig das klingen mag: Das Zinsniveau könnte jedoch nach wie vor zu hoch sein. Die jüngste Erfahrung zeigt, dass Zinsen auch unter die Null-Prozent-Marke fallen können. Damit ist das Konzept des sogenannten Zero-Lower-Bound (Null-Prozent-Zinsuntergrenze) nicht vollkommen obsolet. Mittlerweile spricht man vom Effective-Lower-Bound (Effektive

Zinsuntergrenze). Hier stoßen die Zinsen im negativen Bereich auf eine absolute Untergrenze. Wenn das erforderliche Zinsniveau für einen anhaltenden Anstieg der Inflation jedoch unter dieser Untergrenze liegt, bleibt die Inflation niedrig.

**Praktische Auswirkung: Das Rendite-Niveau von Anleihen bleibt in diesem Fall ebenso niedrig.**

## Neutrales Zinsniveau als Zinsobergrenze

Es gibt auch eine theoretische Obergrenze bei den Zinsen: Das neutrale Zinsniveau. Steigen die Zinsen über dieses Niveau an, wirken die Zinsen dämpfend auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation (restriktives Zinsniveau). Aktuelle Schätzungen der Fed beziffern die *reale* Zinsobergrenze für die USA bei lediglich 0,4% (Eurozone: minus 0,5%! ). Je niedriger die Inflationsrate, desto geringer das neutral **nominelle** Zinsniveau (reales Zinsniveau plus Inflation). Bei einer Inflation von 2% beträgt es in den USA 2,4% (0,4% reales neutrales Niveau plus 2% Inflation). In den USA befindet sich der Leitzins aktuell in einer Bandbreite von 1% – 1,25%. Gleichzeitig indiziert die Vorsitzende des Offenmarktausschusses (Janet Yellen) eine Fortsetzung des Zinsanhebungszyklus. Je näher der Leitzinssatz dem geschätzten neutralen Zinsniveau von 2,4% rückt, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Leitzinsen darüber hinaus angehoben werden könnten.

**Praktische Auswirkung: Der Unterschied zwischen lang laufenden und kurz laufenden Renditen von Staatsanleihen in den USA nimmt immer mehr ab.** Allgemein ist die Steilheit der Zinskurve ein sehr guter Konjunkturindikator. Die kurz laufenden Renditen steigen, im Einklang mit den Leitzinsanhebungen, an. Die lang laufenden Renditen, als Durchschnitt der zukünftigen kurz laufenden Renditen, beginnen bereits eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums und der Inflation einzupreisen.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. 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. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. 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“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten 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](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger 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 Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf [www.erste-am.at](http://www.erste-am.at).



### 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.