

<https://blog.de.erste-am.com/inflationssorgen-belasten-aktienboersen-teil-2-die-hintergruende/>

## Inflationssorgen belasten Aktienbörsen Teil 2: die Hintergründe

Gerhard Winzer



© iStock

Die Aktienindizes haben weltweit in den vergangenen Tagen korrigiert. Der Dow Jones Index ist von seinem Höchststand im Jänner um mehr als zehn Prozent gefallen. Was steckt aus volkswirtschaftlicher Sicht hinter der Korrektur?

### 1. Goldilock Szenario geht zu Ende

Bis 2017 kann das volkswirtschaftliche Umfeld mit „Goldilocks“ beschrieben werden: kräftiges Wirtschaftswachstum und stark steigende Unternehmensgewinne, niedrige Inflation, niedrige Zinsen und tiefe Renditen, begleitet durch unterstützende und vorhersehbare Geldpolitiken der wichtigsten Zentralbanken (insbesondere der US Federal Reserve Bank, der Europäischen Zentralbank und der Bank of Japan).

Zudem waren die Schwankungen an den Börsen außerordentlich niedrig – das gilt auch für die makroökonomischen Indikatoren. Das vorherrschende Investmentthema wurde mit „TINA“ (There Is No Alternative zu Risk Assets) beschrieben, weil Staatsanleihen nur geringe Renditen in Aussicht gestellt haben. Die starken Zuflüsse in risikobehaftete Anlageklassen führten in Folge zu deutlichen Kursanstiegen. Mit den Kursanstiegen sind auch die Bewertungsniveaus stark angestiegen. Sprich: das sehr gute Umfeld wurde von den Börsen vorweggenommen. Dazu kommt, dass an den Aktienbörsen schon seit vielen Monaten keine Korrektur stattgefunden hat, was ungewöhnlich für diese Anlageklasse ist.

### 2. Zunehmender Inflationsdruck und die Zinsanstiege passierten zu schnell

Wir sehen jetzt den Übergang von einem Goldilock-Szenario zu einer Normalisierung. Weil das Wirtschaftswachstum kräftig geblieben ist und immer selbst tragender wurde, nahm der zyklische Inflationsdruck zu. Als Reaktion darauf beginnen immer mehr Zentralbanken die Leitzinsen anzuheben. Das wird von einem Anstieg der Renditen von Staatsanleihen begleitet.

Dieser Regimewechsel ist der Auslöser für diese hohe Volatilität. Die Veränderung war zu schnell für die Aktienmärkte. Die Verunsicherung der Marktteilnehmer führt jetzt zu der Korrektur an den Aktienbörsen.

### 3. Das (reale) Zinsniveau bleibt niedrig, das Wirtschaftswachstum bleibt kräftig

Das neue Szenario der Normalisierung des Wirtschaftswachstums, der Inflation und dem Zinsniveau ist (nicht in jeden Fall) negativ für risikobehaftete Anlageklassen, wie Aktien oder Hochzinsanleihen. Denn das Wirtschaftswachstum bleibt kräftig – die Inflation ist kein Problem, sondern steigt lediglich von einem zu niedrigen Niveau, in Richtung des von den Zentralbanken angestrebten normalen Niveaus an. Außerdem agieren die Zentralbanken weiter vorsichtig, was deren geldpolitische Haltung betrifft. Darüber hinaus ist das Zinsniveau für die wirtschaftliche Aktivität und für die Aktien nicht restriktiv. Das gilt auch, wenn die Renditen in diesem neuen Umfeld noch etwas ansteigen sollten und die Zentralbanken in einem geringen Ausmaß die Leitzinsen weiter anheben werden.

### 4. Schlüsselgröße bleibt die Inflation

Solange die Inflationsraten niedrig bleiben, beziehungsweise nur leicht ansteigen, können die Zentralbanken auf eine Eintrübung des Finanzumfelds reagieren. Zum Beispiel können Sie zu einem bestimmten Zeitpunkt den Leitzinssatz nicht anheben. Sollte jedoch die Inflation in einem wichtigen Land wie den USA deutlich ansteigen, wäre die Zentralbank mit einem Dilemma konfrontiert. Soll sie die Inflation bekämpfen, oder sollen die Finanzmärkte unterstützt werden? Dieses Risiko ist neu und vielleicht der wichtigste volkswirtschaftliche Grund für die Korrektur an den Aktienmärkten.

#### 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. 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](http://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](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://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](http://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.