

<https://blog.de.erste-am.com/2018/02/09/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 Europäische 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-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH 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. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH 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 und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter www.ersteimmobilien.at veröffentlicht.

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 bzw. 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, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. 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.



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.

