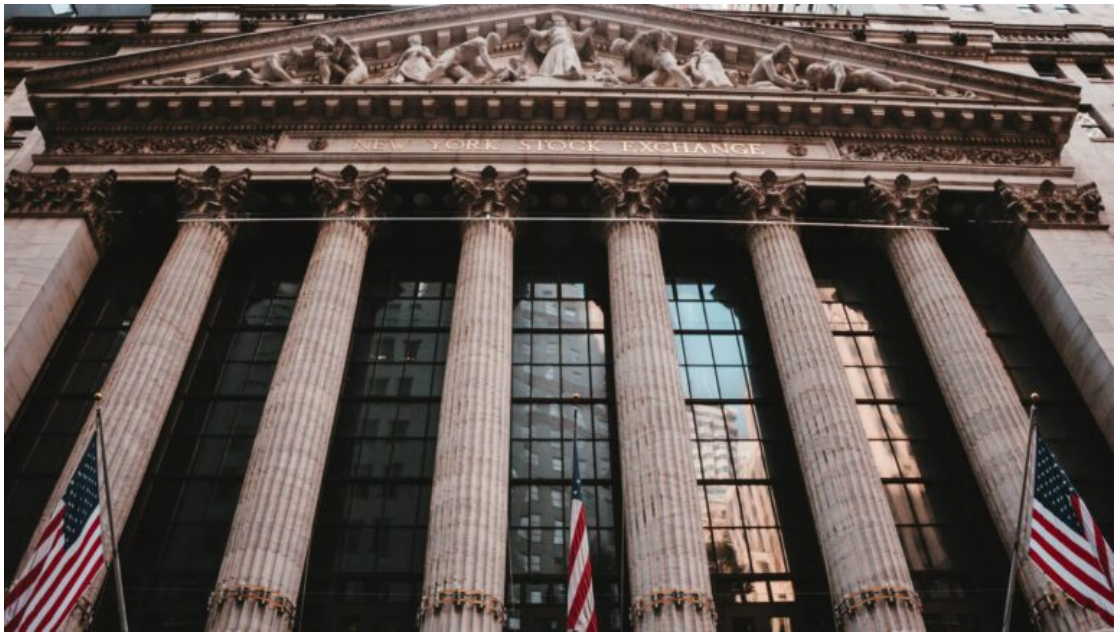
https://blog.de.erste-am.com/bankenprobleme-unterstuetzen-aktienkurse/

Bankenprobleme unterstützen Aktienkurse

Gerhard Winzer



© (c) unsplash

Die Aktienkurse sind seit dem Aufkommen der Bankenprobleme in den USA angestiegen. Im selben Zeitraum sind die Erwartungen für die zukünftigen Leitzinsen deutlich gesunken. Mittlerweile wird in den USA nur noch eine Leitzinsanhebung um 0,25 Prozentpunkte auf 5,25% für die Leitzinsobergrenze bis Juni erwartet. Bis Jahresende reflektieren die Marktpreise bereits Leitzinssenkungen.

Laut dem Protokoll zur letzten Sitzung der US-Zentralbank zeigen die Mitglieder des Offenmarktausschusses eine Besorgnis hinsichtlich der Finanzmarktstabilität. Die Fed-Analysten erwarten Ende des Jahres eine milde Rezession sowie einen Rückgang der Inflation auf 2% im nächsten Jahr. Der größere Fokus der Fed und der anderen Zentralbanken auf die Finanzmarktstabilität hat die Märkte unterstützt, obwohl die Risiken für das Wirtschaftswachstum zugenommen haben. Im Kern geht es nach wie vor um die Frage, ob die Inflation schnell genug fallen wird, um Leitzinssenkungen zu ermöglichen. Das würde die Wachstumsrisiken, sprich: die Risiken für eine größere Rezession, lindern.

Rückläufige Inflation

Die Inflationsraten sind nach wie vor zu hoch. Im OECD-Raum betrug die Konsumentenpreisinflation im Monat Februar 8,8% im Jahresabstand. Dafür zeichnet eine Kombination aus den sehr lockeren Geld- und Fiskalpolitiken, Lieferengpässen und den Auswirkungen des Krieges in der Ukraine verantwortlich (hohe Energie- und Nahrungsmittelpreise). Weil die Unternehmen eine hohe Preissetzungsmacht hatten und haben, fanden breit basierte Überwälzungseffekte statt.

Immerhin ist ein fallender Inflationstrend erkennbar. Im Oktober 2022 betrug die Inflation im OECD-Raum noch 10,7%. In der Eurozone betrug die Inflationsrate im März 6,9%, während sie im Oktober letzten Jahres noch bei 10,6% lag. Auch die Konsumentenpreisinflation in den USA für den Monat März zeigte mit 0,1% im Monatsabstand und 5,0% im Jahresabstand einen rückläufigen Inflationstrend. Allerdings blieb die Kernrate (Gesamtzahl ohne Energie und Nahrungsmittel) mit 0,4% im Monatsabstand und 5,6% im Jahresabstand unbequem hoch.

Quelle: Refinitiv Datastram; Daten vom 17.04.2023

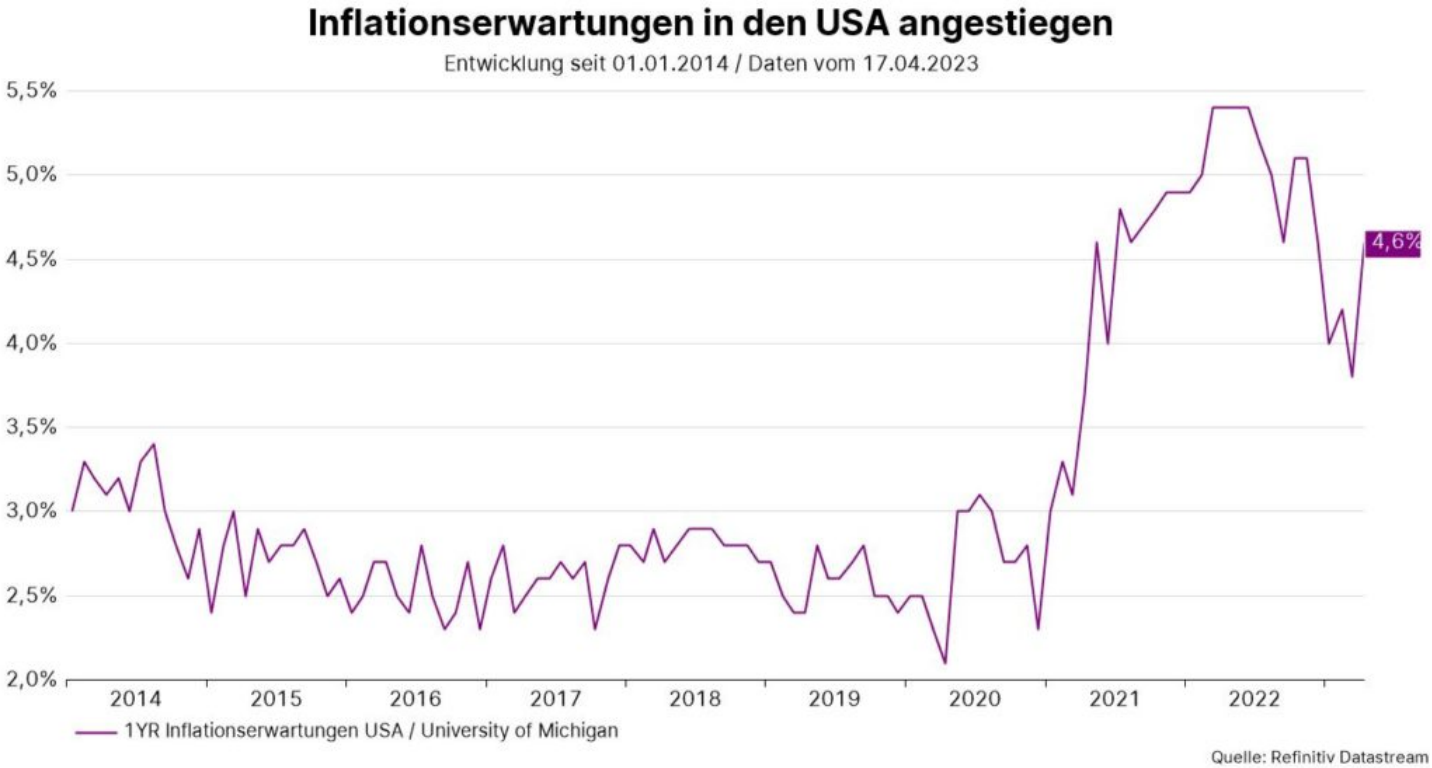
Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Fallender Inflationsimpuls

Erfreulich war die Entwicklung auf den vorgelagerten Produktionsstufen. Die US-Produzentenpreise fielen um 0,5% im Monatsabstand auf 2,7% im Jahresabstand. Tatsächlich verläuft der Produzentenpreisindex seit Juli 2022 seitwärts. Auch die Importpreise sind gefallen (-0.6% im Monatsabstand und -4,6% im Jahresabstand. Das heißt, der ursprüngliche Inflationsimpuls nimmt ab.

Angestiegene Inflationserwartungen

Die Kernfrage ist, ob es zu Sekundärrundeneffekte kommt. Vor allem der feste Arbeitsmarkt, sprich: die niedrigen Arbeitslosenraten, deuten auf Aufwärtsrisiken bei der Inflation hin. Im OECD-Raum betrug die Arbeitslosenrate im Monat Februar lediglich 4,9%. In den USA lag die Arbeitslosenrate im Monat März 3,5%. Aber auch die Inflationserwartungen spielen hier eine Rolle. Hier gab es vergangene Woche eine unerfreuliche Entwicklung. Die Inflationserwartungen der Konsumenten für die kommenden 12 Monate sind im April überraschend stark angestiegen (von 3,6% im März auf 4,6%: Quelle University of Michigan, vorläufige Schätzung). Damit haben sie den rückläufigen Trend vom letzten Hoch (5,4% im April 2022) nicht fortgesetzt.



Quelle: Refinitiv Datastram, University of Michigan; Daten vom 17.04.2023

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Überraschend kräftiges Wachstum

Das Aggregat der Konjunkturindikatoren deutet auf ein kräftiges Wachstum des realen globalen Bruttoinlandsproduktes im 1. Quartal 2023 hin (rund 4% im Quartalsabstand, auf das Jahr hochgerechnet). In der vergangenen Woche zeigte die Industrieproduktion in der Eurozone für den Monat Februar einen deutlichen Anstieg um 1,5% im Monatsabstand auf 2,0% im Jahresabstand. In den USA fielen im Monat März sowohl die Einzelhandelsumsätze (-1.0% im Monatsabstand) als auch die Fertigung (-0,5% im Monatsabstand). Allerdings wies der Start in das neue Jahr besonders starke Zuwächse auf.

Insgesamt wird das US-BIP im ersten Quartal kräftig gewachsen sein (rund 3%). In China stiegen die Exporte im Monat März kräftig an (14,8% im Jahresabstand) und die Gesamtzahl für das Kreditwachstum (Total Social Financing) lag über den Erwartungen. Die V-förmige Erholung nach den Öffnungsmaßnahmen fällt markant aus. Die Schätzung für das BIP-Wachstum im ersten Quartal liegt bei rund 10% (im Quartalsabstand, auf das Jahr hochgerechnet; Veröffentlichung am kommenden Dienstag).

Restriktivere Kreditvergabe

Die Stressindikatoren für das Finanzsystem sind nach dem Anstieg im März, ausgelöst durch die Probleme bei mittleren Banken in den USA, gefallen. Das Risiko einer abermaligen instabileren Phase im Finanzsystem bleibt jedoch, zumindest so lange die Zentralbanken unter Druck stehen, aufgrund der zu hohen Inflation eine restriktive Geldpolitik zu verfolgen. Zudem wird ein wichtiger Wirkungskanal genau beobachtet. Von vielen Experten wird eine weitere Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien der Banken erwartet. Weil diese Entwicklung zusätzlich auf das Wachstum und die Inflation drücken wird, wird das als (teilweiser) Ersatz für weitere Leitzinsanhebungen angesehen, auch von den Zentralbanken. Über das Ausmaß besteht jedoch eine erhebliche Unsicherheit.

Einen Hinweis hat in der vergangenen Woche in den USA ein Bericht des Verbands kleiner Unternehmen (NFIB) gegeben. Im März haben netto 9 Prozent der Unternehmen angegeben, Schwierigkeiten zu haben, einen Kredit zu bekommen. Das klingt nicht nach viel, aber der Indikator weist seit März 2021 (-1) eine fallende Tendenz auf und ist im März 2023 beschleunigt befallen (von -5 auf -9).

Fazit: Zwei Szenarien

Somit bleibt die Inflationsdynamik der wichtigste, aber leider schwer einschätzbare Faktor. Im Szenario „Inflation“ verharrt die Inflation auf einem zu hohen Niveau (Inflationspersistenz). In diesem Umfeld ist die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession sowie für ein instabileres Finanzumfeld erhöht, weil die Geldpolitiken restriktiv bleiben beziehungsweise noch restriktiver werden (müssen).

Hierbei ergeben sich zwei Unterszenarien. In der ersten Variante verursacht die Rezession mit Zeitverzögerung eine fallende Inflation. In der zweiten, ungünstigen Variante wird die Geldpolitik nicht restriktiv genug, weil ansonsten die Stabilität im Finanzsystem abnehmen würde. Das würde auch längerfristig eine anhaltend zu hohe Inflation implizieren.

Im positiven Szenario „Disinflation“ kann eine Rezession vermieden und das Finanzsystem bleibt stabil, weil die Inflation schnell genug fällt. Das zweite Szenario haben die Märkte seit März in zunehmenden Maß eingepreist. Die Geschworenen haben aber noch nicht entschieden.

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.