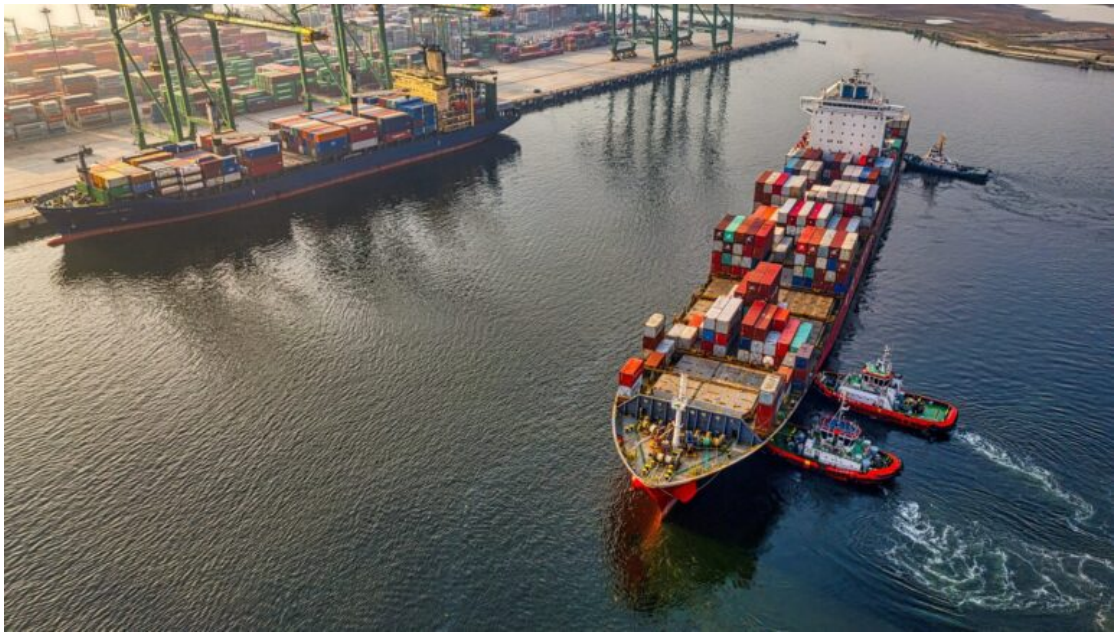
https://blog.de.erste-am.com/befuerchtungen-fuer-schwaecheres-wirtschaftswachstum/

Befürchtungen für schwächeres Wirtschaftswachstum

Gerhard Winzer



© (c) Unsplash

Im Quadrat von Inflation, Wirtschaftswachstum, Geldpolitik und Finanzmärkte ist seit einiger Zeit die Inflation der zugrundeliegende treibende Faktor. Diese hat Auswirkungen auf die Zentralbankpolitiken (restriktiv) und das Wirtschaftswachstum (niedriger), wobei wiederum in der nächsten Runde die Zentralbankpolitiken selbst sowohl das Wachstum (niedriger) und die Inflation (niedriger) beeinflussen. Dieses Umfeld kann als stagflationär beschrieben werden. Damit ist es negativ für die Kursentwicklung zahlreicher Wertpapierklassen. Mittlerweile gewinnt auch die Rückkopplung von den fallenden Wertpapierkursen auf das Wirtschaftswachstum (niedriger), die Inflation (niedriger) und die Zentralbanken (weniger restriktiv) an Relevanz.

Leitzinserhöhungen führen zu fallenden Bewertungen

Die Leitzinsanhebungserwartungen haben in den entwickelten Volkswirtschaften stark zugenommen. Mittlerweile ist für die Fed bis Jahresende 2022 ein Leitzinssatz von 2,75% eingepreist (aktuell: 1%). Für die Eurozone ist eine Anhebung von -0,5% (Diskontsatz) auf 0,5% eingepreist. Der direkte Effekt ist eine Reduktion der Bewertungen von Wertpapierklassen, weil höhere Zinsen einen geringeren Barwert der zukünftigen Gewinne bedeuten. Das Ergebnis ist eine Verschlechterung des Finanzumfeldes (fallende Kurse). Dieser Wirkungskanal war von Jänner bis April der bestimmende Faktor.

Höhere Zinsbelastung dämpft Nachfrage von zinssensitiven Bereichen

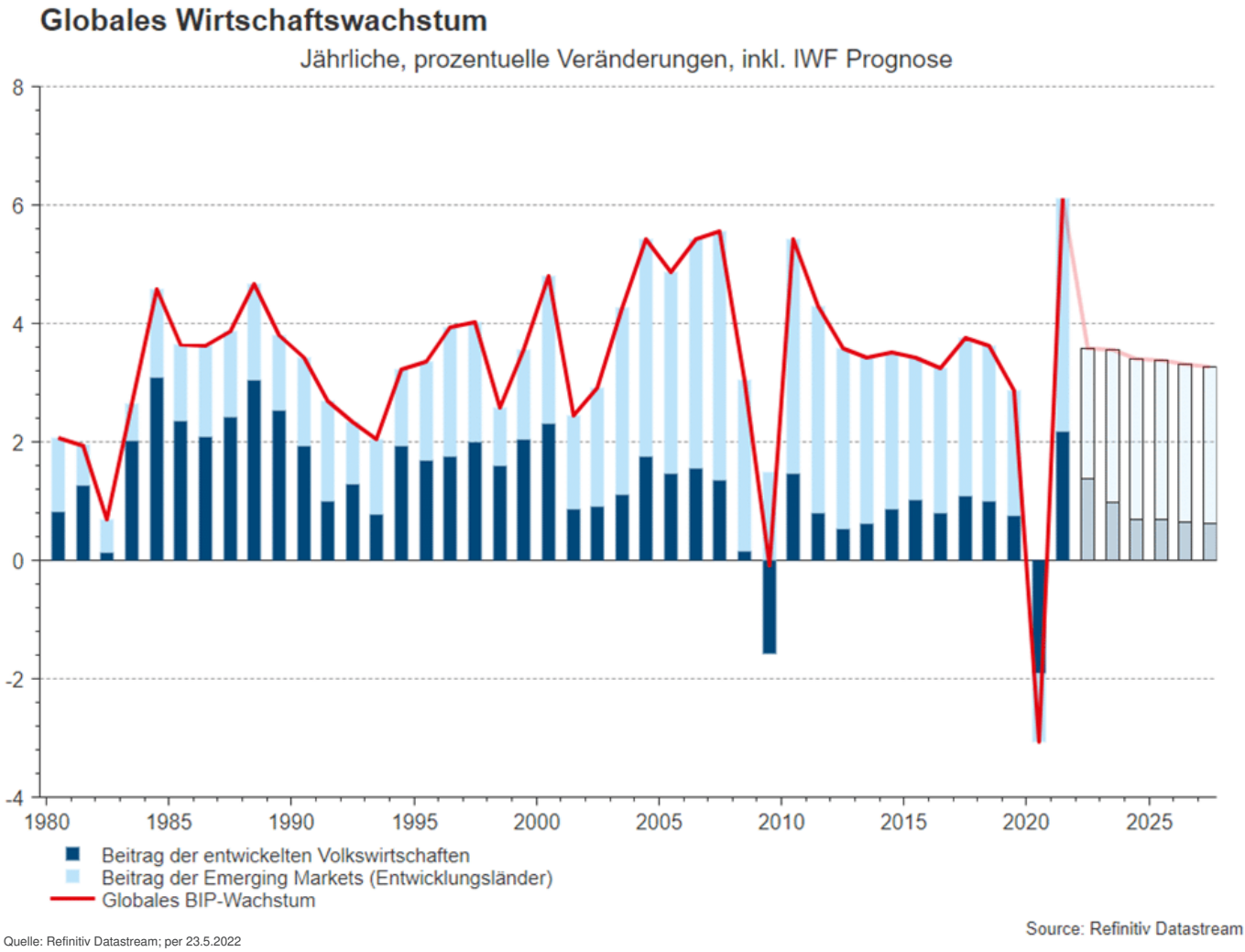
Der mittelbare Effekt der Zinsanstiege ist eine Dämpfung der Nachfrage, insbesondere der zinssensitiven Segmente der Volkswirtschaft. In den USA weist der Immobilienmarkt bereits Schwächezeichen auf. Im April ist der NAHB-Stimmungsindex für den Immobiliensektor kräftig gefallen (69 nach 77). Das Niveau deutet jedoch nach wie vor auf Wachstum hin.

Hohe Inflation führt zu Reduktion der Kaufkraft

Die hohe Inflation (OECD-Raum im März: 8,8% p.a.) reduziert die Kaufkraft der Unternehmen und der Konsument:innen. Damit im Einklang sind die Konsumentenstimmungsindikatoren gefallen. Im April ist die Konsumentenstimmung im gesamten OECD-Raum auf unter das Niveau von Mai 2020 gefallen. Nur während der Großen Rezession 2008 / 2009 war die Stimmung noch schlechter.

Düsterer Ausblick der US-Einzelhändler

Die Unternehmensberichte deuten in dieselbe Richtung. Die US-Einzelhandelsunternehmen Target und Walmart haben einen düsteren Ausblick gegeben. Die anhaltenden Probleme in der Lieferkette sowie höhere Fracht-, Kraftstoff- und Arbeitskosten drücken auf die Gewinne beider Unternehmen. Darüber hinaus wurde mitgeteilt, dass die Verbraucher:innen ihre Ausgaben weg von Markenartikeln hin zu billigeren Eigenmarkenartikeln verlagern. Auf der positiven Seite sind die US-Einzelhandelsumsätze im April kräftig gewachsen (0,9% p.m.). Besonders positiv an dem Bericht war, dass die Vormonate nach oben revidiert wurden.



Quelle: Refinitiv Datastream; per 23.5.2022

Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung des Fonds zu.

Rückgang der Produktion von Gütern und Dienstleistungen in China

Beide Faktoren (höhere Zinsen, niedrigeres Wachstum) haben zu zunehmenden Wachstums- und Gewinnbefürchtungen geführt (fallende Bewertungen, höhere Zinsbelastung, Reduktion der Kaufkraft). Hinzu kommt eine scharfe Kontraktion (Rückgang der Produktion von Gütern und Dienstleistungen) der wirtschaftlichen Aktivität in China, verursacht durch die Nulltoleranzpolitik gegenüber Neuinfektionen. Im April ist die Industrieproduktion um 7% und die Einzelhandelsumsätze um 9,9% p.m. eingebrochen. Die Weltwirtschaft leidet darunter, weil einerseits die Nachfrage aus China wegbricht und andererseits die Lieferketten gestört werden. Einige Daten zum Güterexport in Asien waren im April bereits schwach. Zum Beispiel sind die Güteraufträge in Taiwan mit -5,5% p.a. zum ersten Mal seit Februar 2020 gefallen.

Unsicherheit Produktionslücke

Die Unsicherheit darüber, ob es die Zentralbanken schaffen, eine weiche Landung der Wirtschaft zu bewerkstelligen oder schlussendlich eine Rezession auslösen, ist groß. Einerseits ist die Produktionslücke schwer schätzbar. Wenn die Wirtschaft bereits sehr weit über dem Potential produziert, ist eine restriktive Zinspolitik nötig (die eine Rezession auslöst). Wenn das Produktionsniveau nur leicht über dem Potential liegt, ist eine weiche Landung möglich. Risiko hierbei ist, dass die Zentralbank die Feinsteuerung nicht schafft (zu kräftige Leitzinsanhebungen).

Unsicherheit über Inflationstreiber

Andererseits besteht eine erhebliche Unsicherheit über die erklärenden Faktoren für die Inflation. Die Auslöser sind einerseits die Pandemie und andererseits der Krieg in der Ukraine. In den vergangenen zwei Jahren waren starke und schnelle Ab- und Aufwärtsbewegungen bei der Nachfrage zu beobachten, mit denen das Angebot nicht mithalten konnte. Zudem wurde auch das Angebot selbst beeinträchtigt (Schließung von Häfen). Aufgrund des Krieges in der Ukraine sind die Nahrungsmittel und Energiepreise nochmals angestiegen. Die Preisschocks sind externer Natur. Die Kernfrage ist, ob das höhere Preisniveau die Nachfrage (das Wirtschaftswachstum) senkt oder eine Inflationsspirale in Gang setzt. Die zugenommenen Wachstumsbefürchtungen sprechen für Ersteres.

Zu später Perspektivenwechsel der Zentralbanken auf „zu hohe Inflation“

Im Nachhinein betrachtet wird sichtbar, dass die Geldpolitiken zu lange expansiv geblieben sind. Im vergangenen Jahr wurde in zunehmendem Maße absehbar, dass der Vor-Pandemie Trend beim BIP bald erreicht wird. Auch die Arbeitslosenraten hatten bereits im vergangenen Jahr niedrige Werte erreicht. Die Perspektivenwechsel der Zentralbanken von „zu niedrige Inflation“ auf „zu hohe Inflation“ fand zu spät statt. Die vorherrschende Denkweise kann zusammengefasst werden mit: „Weil die Inflation zu niedrig ist, kann die Erholungsphase lange unterstützt werden.“ Die expansiven Geldpolitiken haben eine Überwälzung auf andere Preiskomponenten begünstigt. Das Gefährliche liegt in einer Inflationsspirale. In diesem Umfeld steigt die Inflation in der nächsten Periode an, weil sie in der aktuellen Periode angestiegen ist. Die Fed und die anderen Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften zeigen mittlerweile ein starkes Commitment, die Inflation in den Griff zu bekommen. Sie können die hohe Inflation in diesem Jahr zwar wenig beeinflussen, aber versuchen, das Wirtschaftswachstum so weit zu schädigen, dass eine Inflationsspirale verhindert wird.

Ausblick auf das Wirtschaftswachstum in Summe beeinträchtigt

Zu Jahresanfang lautete das Basisszenario „Erholung“. Nicht nur das Vor-Pandemie Niveau, sondern auch der Vor-Pandemie Trend sollte beim BIP bald erreicht werden. Anfänglich hatte der Krieg in der Ukraine dieses Szenario zwar beeinträchtigt, aber nicht umgestoßen. Mittlerweile hatte die Wahrscheinlichkeit für eine Wachstumsphase, die unter dem Potentialwachstum liegt, zugenommen. In diesem Umfeld wird die Erholung von der Pandemie angehalten (aber nicht umgestoßen), der Inflationsdruck sinkt, die Erwartungen für Leitzinsanhebungen steigen zumindest nicht weiter an und die Renditen von Staatsanleihen werden unterstützt.

PS: Home office music – beautiful solo piano: Encore From Tokyo (Keith Jarrett, Album: Sun Bear Concerts)

Erläuterungen zu Fachausdrücken finden Sie in unserem Fonds ABC: Fonds-ABC | Erste Asset Management

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.