

<https://blog.de.erste-am.com/ceteris-paribus/>

## Ceteris Paribus

Gerhard Winzer



### © (c) unsplash

Die Hinweise für ein Überschreiten des Inflationshöhepunktes nehmen zu. Wenn der Zusammenhang zwischen Inflationsüberraschungen (nach oben) und Wertpapierkursen (nach unten) halten würde, wären das, unter sonst gleichen Bedingungen (*ceteris paribus*), gute Nachrichten für den Finanzmarkt. Leider weisen gleichzeitig die Berichte zur wirtschaftlichen Aktivität auf ein schwaches Wachstum sowie auf Abwärtsrisiken hin. Die Weltwirtschaft befindet sich wahrscheinlich am Beginn einer Übergangsphase von Inflations- zu Wachstumsbefürchtungen, zumindest für die nächsten Monate.

### Inflationshöhepunkt

Auf der Inflationsseite nimmt der Inflationsdruck auf zwei wichtigen Ebenen ab. Sowohl die Rohstoffpreise als auch die Frachtraten (die Lieferengpässe) fallen. Auf der Produzentenebene ist der Preisanstieg bereits deutlich gefallen. Damit werden auch die Erstrundeneffekte graduell abnehmen. Das spricht für fallende monatliche Inflationsraten in den kommenden Monaten. Auf welchem Niveau sich die Inflation letztendlich stabilisieren wird, beziehungsweise ob es sogar eine abermalige Beschleunigung geben wird, ist allerdings sehr unsicher. Das hängt von der Intensität der Zweitrundeneffekte ab. Wenn eine unmittelbare globale Rezession nicht eintritt, könnte sich die [Inflationpersistenz](#) auf einem unbequem hohen Niveau verankern – die Inflation also auf einem hohen Niveau verharren. Das würde die Zentralbanken in einigen Monaten unter Druck bringen, die Leitzinsen nochmals anzuheben.

### Gemischte Einkaufsmanagerindizes

Auf der Seite der wirtschaftlichen Aktivität zeigten die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für den Monat November für wichtige Länder in den Industriestaaten hinsichtlich der Veränderung ein gemischtes Bild. Alle Indikatoren waren jedoch unter der Marke von 50, die theoretisch die Grenze zwischen Wachstum und Schrumpfung markiert.

### USA: Unterschied zwischen „weichen“ und „harten“ Indikatoren

Einerseits enttäuschte der gesamte Index für die USA mit einem Rückgang auf ein niedriges Niveau. Gemeinsam mit dem Frühindikator des Conference Board ist das bereits der zweite wichtige Wirtschaftsbericht, der auf unmittelbare Rezessionsrisiken in den USA hinweist. Die „harten“ Daten wie die Neuaufträge für die Kapitalgüter schlugen jedoch einmal mehr eine gewisse Resilienz vor. Ähnlich wird in dieser Woche auch für den privaten Konsum für den Monat Oktober ein gutes Wachstum erwartet. Die Veröffentlichung des [ISM-Einkaufsmanagerindex](#) könnte den Ausschlag geben, ob das wirtschaftsoptimistische oder – pessimistische Lager verstärkt wird.

### Europa: BIP-Rückgang nicht so schlimm

Andererseits stiegen die Einkaufsmanagerindizes sowohl für die Eurozone als auch für das Vereinigte Königreich an. Das steht mit der Einschätzung im Einklang, wonach die erwartete Schrumpfung des Bruttoinlandsproduktes im vierten Quartal 2022 und im ersten Quartal 2023 nicht so schlimm sein wird wie im Sommer befürchtet. Zudem stieg der wichtige Ifo-Geschäftsklimaindex in Deutschland im Monat November das zweite Mal in Folge an, ebenso wie die (vorläufige) Konsumentenstimmung in der Eurozone.

### Asien: schwache Exporte

Der Nachrichtenfluss aus Asien bleibt negativ. Zum einen fallen in wichtigen Ländern wie Taiwan, Singapur und Südkorea die Exporte. Zum anderen drücken in China der Einbruch am Immobilienmarkt und die Nulltoleranzpolitik gegenüber Neuinfektionen auf die wirtschaftliche Aktivität. Die chinesischen Einkaufsmanagerindizes werden ein wichtiges Update über das Ausmaß liefern. Darüber hinaus werden die Unterkomponenten des Einkaufsmanagerberichts für den Fertigungssektor Aufschluss über eine etwaige Beeinträchtigung der Lieferkette geben.

### Pause in Sicht

Die Erwartung für die zukünftigen Leitzinsen, getrieben von der Inflationsdynamik, ist nach wie vor der wichtigste treibende Faktor für die Märkte. In dieser Hinsicht stehen für die USA der Inflationsbericht für den privaten Konsum (Personal Consumption Deflator für Oktober) und der Arbeitsmarktbericht für den Monat November im Zentrum des Interesses. Die Erwartungen

für eine Abkühlung der Inflation sowie des Beschäftigungswachstums haben zu der Einschätzung geführt, dass die US-amerikanische Zentralbank die Geschwindigkeit der Leitzinsanhebungen reduzieren wird (+ 0,5 Prozentpunkte auf 4,5% im Dezember) und im ersten Quartal 2023 zumindest eine Pause bei 5% einlegen wird.

## Fokus auf Inflation in der Eurozone

Für die Eurozone ist eine Verminderung des Zinsanhebungspfades nicht so klar. In dieser Woche steht die Veröffentlichung der Schnellschätzung der Konsumentenpreisinflation für den Monat November am Kalender. Das ist der wichtigste Bericht bis zur nächsten EZB-Sitzung im Dezember. Ein höher als erwarteter Preisanstieg würde die Wahrscheinlichkeit für eine Leitzinsanhebung um 0,75 Prozentpunkte auf 2,25% (Einlagenzinssatz) ansteigen lassen. Bis dato reflektieren die Marktpreise eine Anhebung um 0,5 Prozentpunkte.

## Besseres Umfeld für Anleihen

Zusammengefasst unterstützt die Überschreitung des Inflationshöhepunktes die Anleihen. Die erhöhten Rezessionsrisiken könnten die Aktien jedoch unter Druck halten.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. 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.