

<https://blog.de.erste-am.com/das-ende-der-lockeren-geldpolitik/>

## Das Ende der lockeren Geldpolitik

Gerhard Winzer



© (c) JIM WATSON / AFP / picturedesk.com

Die US-Zentralbank beschleunigt wie erwartet den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik. Während die Leitzinsen schnell und kräftig angehoben werden, wird die Zentralbankbilanz reduziert. Die Investor:innen hoffen auf eine weiche Landung der Wirtschaft. Die Risiken bleiben erhöht.

Die Fed hat am Mittwoch, dem 4. Mai, die Leitzinsen, genauer: die Bandbreite für den Leitzinssatz um 0,5 Prozentpunkte auf 0,75 – 1 Prozent angehoben. Das ist die erste Anhebung in diesem Ausmaß seit dem Jahr 2000 und bereits die zweite Zinserhöhung in Folge. Im März hatte die Fed mit einer Zinsanhebung um 0,25 Prozentpunkte die Zinswende eingeleitet. Gleichzeitig wurden die Reduktion der Zentralbankbilanz ab Juni angekündigt: Für Staatsanleihen anfangs maximal 30 Milliarden US-Dollar pro Monat für drei Monate, danach maximal 60 Milliarden US-Dollar pro Monat. Bei Hypothekendarlehen (Agency MBS) kann die Bilanz um maximal 17,5 Milliarden US-Dollar in den ersten drei Monaten schrumpfen, danach um maximal 35 Milliarden US-Dollar pro Monat.

### Weitere Zinserhöhung um 0,5 Prozentpunkte angekündigt

Auf der Pressekonferenz meinte der Vorsitzende Jerome Powell, dass im Ausschuss weitgehend Einigkeit darüber herrsche, dass bei den nächsten Sitzungen weitere Anhebungen um 50 Basispunkte (50 Basispunkte = 0,5 Prozentpunkte) auf dem Tisch liegen sollten. Die Maßnahmen kamen für die Marktteilnehmer:innen nicht überraschend. Die Fed hat den Markt bereits in den vergangenen Wochen mit scharfen Aussagen zur Inflationsbekämpfung (hawkische Haltung) darauf vorbereitet (Forward Guidance). Die erste Marktreaktion war sogar erleichtert (Renditerückgänge bei kurzlaufenden Staatsanleihen, Kursanstiege bei Aktien), weil eine große Zinsanhebung um 0,75 Prozentpunkte nicht in Betracht gezogen wurde. Bis Jahresende ist in den Marktpreisen ein Leitzinssatz von 2,81 Prozent eingepreist.

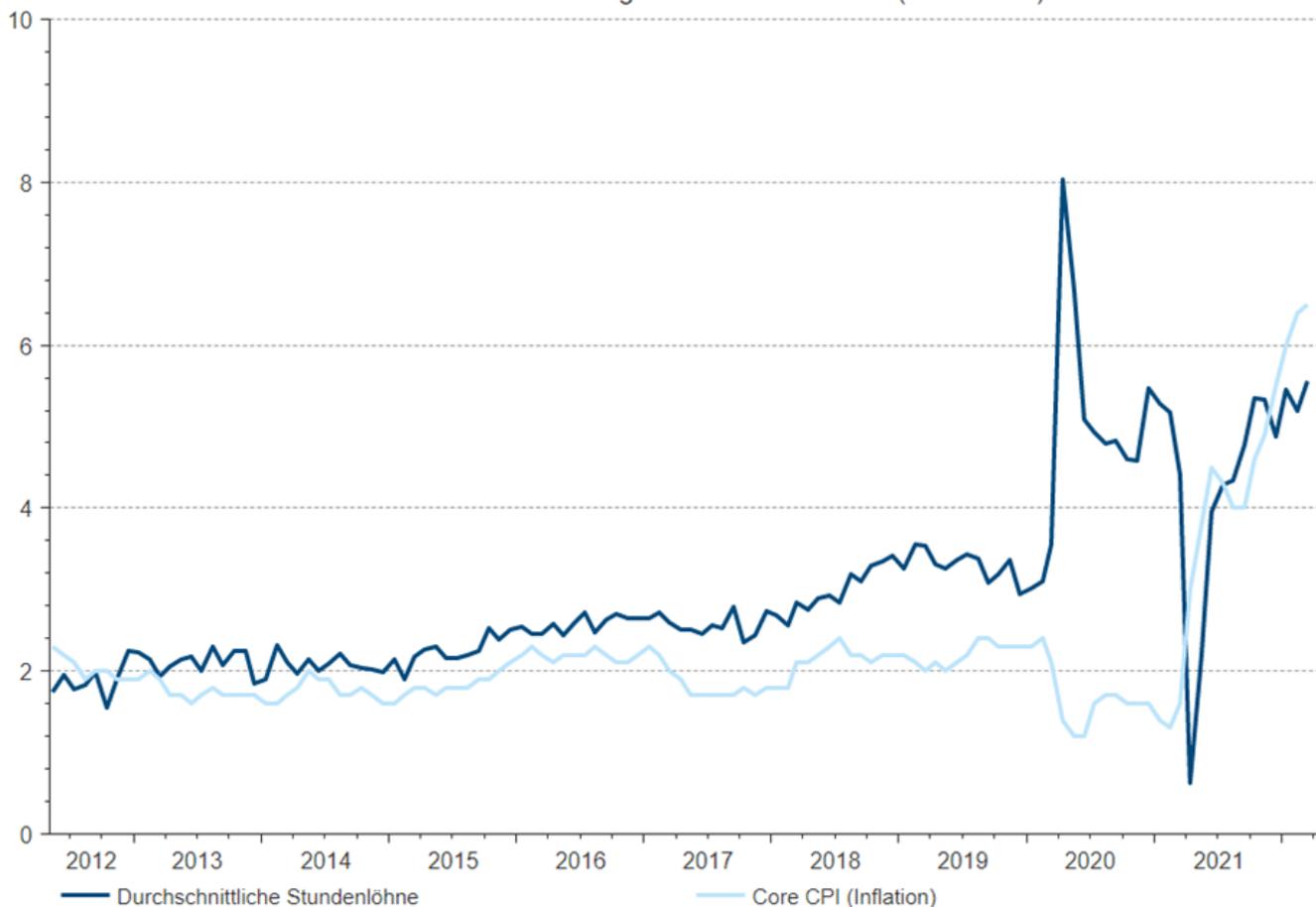
Es gibt zwei Gründe für den raschen und schnellen Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik: Die hohe Inflation, die sich seit Monaten hartnäckig hält und die niedrige Arbeitslosenrate.

### Höchste Inflationsrate seit Jahrzehnten

Die Inflationsraten sind sehr hoch. Nicht nur die Fed hat sich bei der Inflationsprognose massiv verschätzt. Im März stiegen die Konsumentenpreise um 0,9 Prozent im Monatsabstand und um 6,6 Prozent im Jahresabstand an (PCE Deflator, Quelle: US Commerce Department). Ein guter Teil davon kann auf externe Schocks zurückgeführt werden: Lieferkettenprobleme aufgrund von Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage, getrieben von den indirekten Corona-Auswirkungen und höhere Nahrungsmittel- und Energiepreise aufgrund des Krieges in der Ukraine. So ziemlich jedes Land weist für heuer die höchsten Inflationsraten seit Jahrzehnten auf. In den USA haben noch dazu die großen Fiskalpakete die Konsumnachfrage stark unterstützt. Die Kernfrage ist, nun, ob die Inflationserwartungen permanent hoch bleiben werden, oder ob sie nur ein temporäres Phänomen sein werden.

# US Inflation und Lohnentwicklung

Prozentuelle Veränderung auf 12 Monats-Basis (2012-2022)



Source: Refinitiv Datastream

## Niedrige Arbeitslosenrate

Im März ist die Arbeitslosenrate mit 3,6 Prozent auf einen sehr niedrigen Wert gefallen. Gleichzeitig ist das Lohnwachstum angestiegen. Im ersten Quartal ist der Arbeitskostenindex um 4,5 Prozent im Jahresabstand gewachsen (Quelle: Bureau of Labor Statistics). Der Zusammenhang zwischen der Arbeitslosenrate und dem Lohnwachstum, der von der Phillips-Kurve beschrieben wird, wird historisch betrachtet bei niedrigen Werten der Arbeitslosenrate stärker. Darüber hinaus hat sich der Inflationsdruck auf viele Inflationsunterkomponenten verbreitert. Mithin gibt es also Indizien dafür, dass sich das Bruttoinlandsprodukt über dem Potenzial befindet

## Unsicherheitsfaktor Produktionslücke

Im Prinzip gibt es drei Szenarien, wie die Notenbanken weiter agieren werden. Der bestimmende Faktor ist die hohe Unsicherheit über den Unterschied zwischen dem tatsächlichen Bruttoinlandsprodukt (BIP) und dem Potential (der Produktionslücke).

1. Wenn das BIP nur moderat über dem Potenzial liegt, können die Zentralbanken (die Fed) in einem günstigen Szenario eine weiche Landung der Wirtschaft bewerkstelligen. Die langfristigen Inflationserwartungen blieben in diesem Fall niedrig. Es gibt jedoch zwei ungünstige Rezessionsszenarien.
2. Wenn das BIP für längere Zeit deutlich über dem Potential liegt, nimmt die Wahrscheinlichkeit für einen Wechsel auf anhaltend hohe Inflationserwartungen zu (Überhitzung). Die Zentralbank ist „hinter der Kurve“. In diesem Fall müsste die Zentralbankpolitik sehr restriktiv werden: Das heißt, absichtlich eine Rezession (hohe Arbeitslosigkeit) erzeugen, um die Inflation in den Griff zu bekommen.
3. Der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik ist zu schnell. Die Zentralbanken reagieren auf die externen Preisschocks, können die Inflationsraten auf kurze Sicht nicht beeinflussen, beeinträchtigen die Wirtschaft aber so stark, dass eine Rezession ausgelöst wird.

## FAZIT

Unser Basisszenario ist eine weiche Landung der Wirtschaft. Die Risiken sind jedoch erhöht. Dazu kommt, dass es der Fed in Zukunft deutlich schwerer fallen wird, auf eine Finanzkrise mit einer lockeren Geldpolitik zu reagieren. Zumindest solange die Inflation hoch bleibt.

Erläuterungen zu Fachausdrücken finden Sie in unserem Fonds ABC: [Fonds-ABC | Erste Asset Management](#)

## 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 enthaltene 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.