

<https://blog.de.erste-am.com/die-stunde-der-falken/>

Die Stunde der Falken

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Die Finanzmärkte sind auf mehreren Ebenen mit einer hohen Unsicherheit konfrontiert. Das betrifft die Inflation, das Wirtschaftswachstum, die Geldpolitik und die Geopolitik sowohl auf die kurze (dieses Jahr) als auch auf die lange Sicht. Die Märkte versuchen mit dieser Unsicherheit umzugehen.

Die Hoffnung, dass es zu keinem weiteren Preisanstieg bei Rohstoffen kommen wird, weil Mengenbeschränkungen bei den Rohstoffen ausbleiben (Exportbeschränkungen seitens Russlands und / oder Importbeschränkungen seitens des Westens) haben in den letzten Tagen zu Kursanstiegen bei Aktien und einer Einengung der Renditeaufschläge für das Kreditrisiko geführt. Wenn der wirtschaftliche Einfluss des Krieges in der Ukraine die wirtschaftliche Expansion nicht umstößt, nimmt der Druck auf die Zentralbanken zu, die Leitzinsen früher und schneller auf ein höheres Niveau anzuheben. Gleichzeitig bleibt das Risiko für ein Scheitern der Friedensgespräche und weiteren Sanktionen jedoch erheblich.

Druck auf Notenbanken nimmt zu

Aus Marktsicht war das wichtigste Ereignis in den vergangenen Tagen der weitere Anstieg der im Markt gepreisten Leitzinsanhebungserwartungen in den USA (Mini-Zinsschock). Mittlerweile ist für Dezember 2022 ein Leitzinssatz von knapp 2,5% eingepreist, für Dezember 2023 ein Zinssatz von knapp 3%. Ausschlaggebend dafür war eine Rede von Fed-Chairman Powell mit dem Titel „Wiederherstellung der Preisstabilität“. Inhaltlich war wenig neu, aber der Ton war noch kämpferischer als die Pressekonferenz des Offenmarktausschusses ein paar Tage davor. In der Rede wurde der Arbeitsmarkt als sehr stark und die Inflation als viel zu hoch beschrieben. Die Beantwortung dreier selbst gestellter Fragen war klar „hawkish“ (hawk, engl. Falke), also in einem kämpferischen Ton auf die Erreichung des Inflationsziels ausgerichtet.

1. Wie wird sich der Ukraine-Krieg auswirken?

Antwort: Keine besondere Besorgnis erkennbar.

2. Wie wahrscheinlich ist es, dass die Geldpolitik die Inflation senken kann, ohne eine Rezession auszulösen?

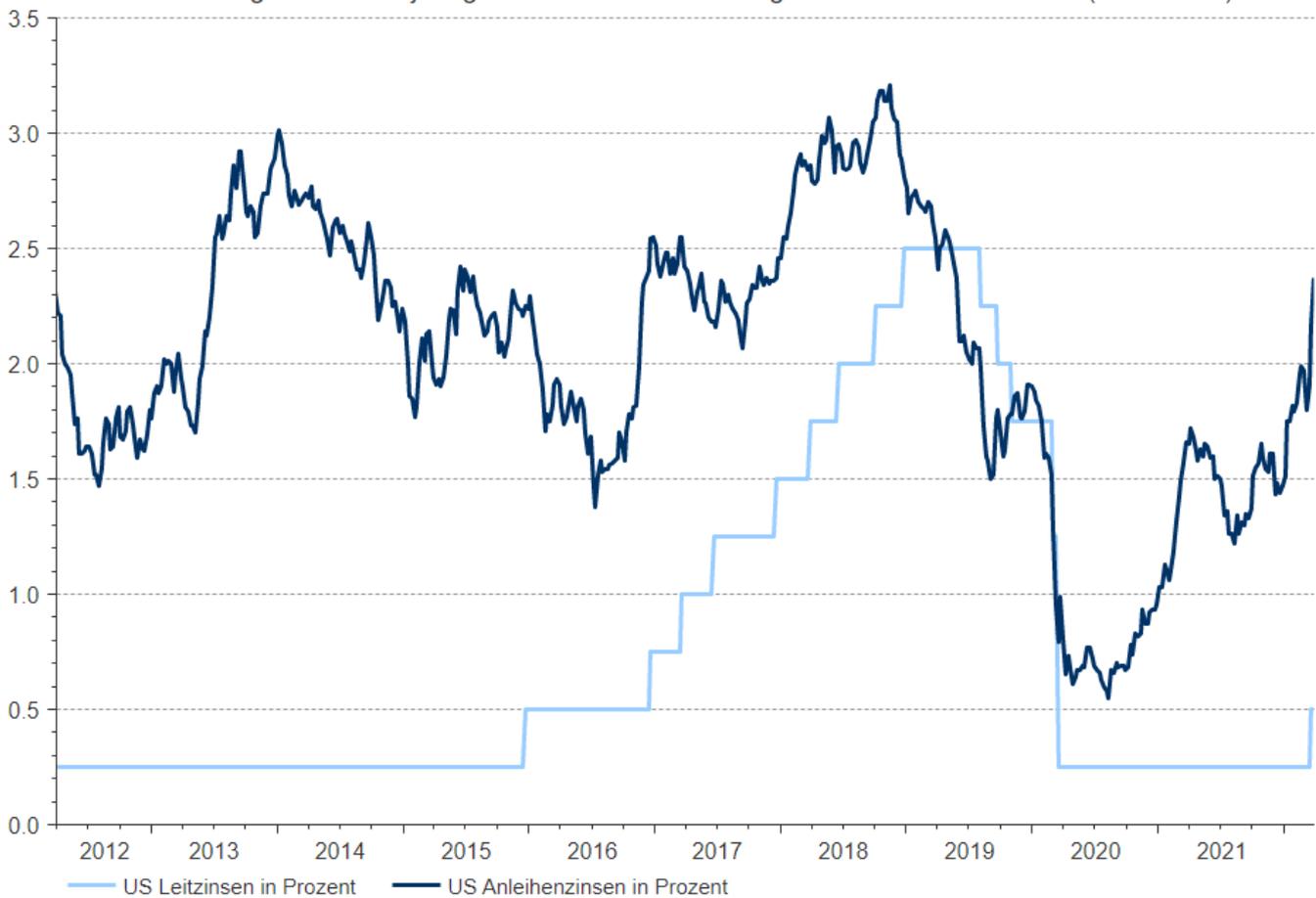
Antwort: Die Fed wird ihr Bestes tun, um diese Herausforderung erfolgreich zu meistern. Die Wirtschaft ist sehr stark und gut positioniert, um eine straffere Geldpolitik zu bewältigen.

3. Was ist nötig, um die Preisstabilität wiederherzustellen?

Antwort: Wenn es angebracht ist, den Leitzins auf einer oder mehreren Sitzungen um mehr als 25 Basispunkte (25 Basispunkte = 0,25 Prozentpunkte) anzuheben, werden wir dies tun. Und wenn wir zu dem Schluss kommen, dass wir eine restriktive Haltung einnehmen müssen (über ein neutrales Leitzinsniveau), werden wir auch das tun.

Zinsen in den USA

Entwicklung Rendite 10-jährige US-Staatsanleihen verglichen mit den Leitzinsen (2012-2022)



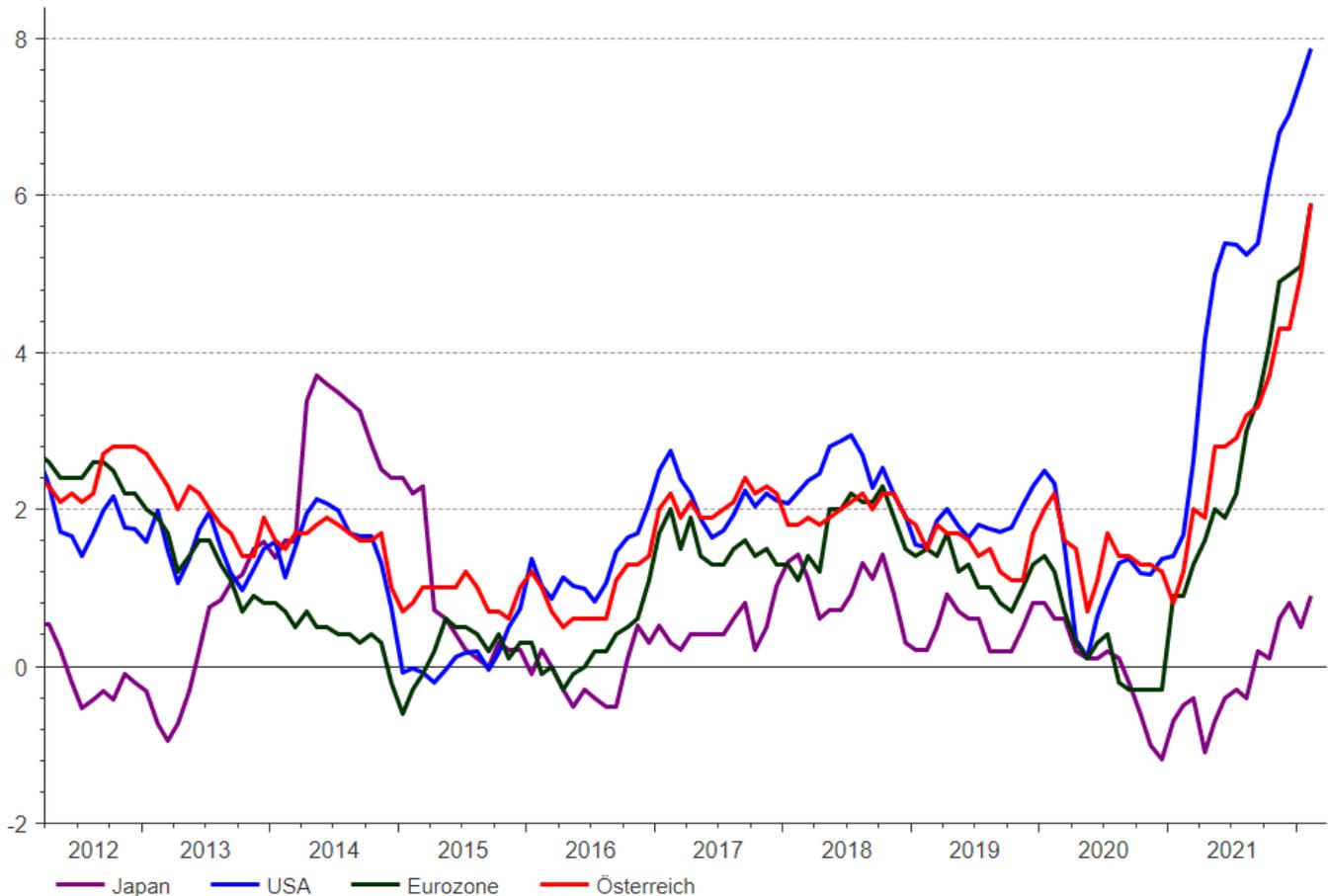
Source: Refinitiv Datastream

Inflation höher als erwartet

Die Inflationsraten waren im Monat Februar vielfach höher als erwartet (OECD-Raum: 7,7% im Jahresabstand). Den stärksten Anstieg verzeichneten die Energiepreise. Die Inflation bei den Nahrungsmittelpreisen ebenso beachtlich. Es ist bemerkenswert, dass auch die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) kräftig war. Die hohen Kerninflationsraten sind ein wichtiges Argument für die Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften, den Zinsanhebungszyklus vorzuverlegen bzw. zu beschleunigen. Mit dem Krieg in der Ukraine sind die Rohstoffpreise weiter angestiegen. Vor allem deshalb weisen die ersten Inflationsberichte für März weitere Inflationsanstiege auf (Deutschland: 2,5% im Monatsabstand / 7,6% im Jahresabstand). Die Inflationsraten könnten in den kommenden Monaten weiter nach oben klettern. Darauf deutet auch der vorläufige Einkaufsmanagerindex für März hin: Die Verkaufspreise der Unternehmen sind im März weiter angestiegen. Auch die Inflationserwartungen der Konsumenten steigen an. Das Risiko von Sekundärrundeneffekten ist umso größer, je niedriger die Arbeitslosenrate ist (im OECD-Raum niedrig bei 5,3%) und desto stärker die Wirtschaft wächst (desto weniger stark die Wirtschaft vom Krieg in der Ukraine beeinträchtigt wird).

Inflation schießt nach oben

(Vergleich verschiedener Inflationsraten 2012-2022, Angaben in Prozent)



Source: Refinitiv Datastream

Einkaufsmanagerindizes bleiben robust

Positiv ist, dass die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für die entwickelten Volkswirtschaften für den Monat März nur einen vergleichsweise geringen Einfluss des Krieges in der Ukraine auf die Aktivität aufwiesen. Zudem kann der kräftige Anstieg des Einkaufsmanagerindex für den Servicesektor seit Jänner auf den nachlassenden negativen Einfluss der Omikron-Variante zurückgeführt werden. Aus Zentralbanksicht sinkt dadurch die Besorgnis, mit Leitzinsanhebungen eine Rezession auszulösen.

Die Erwartungs- bzw. Stimmungsindikatoren weisen hingegen auf eine deutliche Verschlechterung hin. Im aggregierten Einkaufsmanagerbericht verzeichnet die Komponente „zukünftige Produktion“ einen deutlichen Rückgang. Auf der Unternehmensseite sticht der starke Rückgang der Erwartungskomponente des Ifo-Berichts in Deutschland im Monat März hervor. Der Wert hat sich dem Pandemie-Tief von April 2020 angenähert. Ähnlich auch die Konsumentenstimmung in der Eurozone, die sich laut dem März-Bericht der Europäischen Kommission nur noch knapp über dem Pandemie-Tief befindet. Diese Berichte weisen auf die wirtschaftlichen Abwärtsrisiken hin, die in Europa beziehungsweise der Eurozone größer sind als in den USA.

Schlussfolgerung:

In den USA sind zügige Leitzinsanhebungen auf ein Niveau von 2,5% bis Ende 2022 und 3% bis Ende 2023 wahrscheinlich geworden. Im März hat die Fed den Leitzinssatz bereits erstmalig um 0,25 Prozentpunkte auf 0,5% angehoben (oberes Band für den Leitzinssatz). Auf den kommenden zwei Zentralbanksitzungen könnten die Leitzinsen sogar um jeweils einen halben Prozentpunkt angehoben werden. Die Europäische Zentralbank wird zwar nur moderat vorgehen, weil in der Eurozone das Lohnwachstum deutlich niedriger ist und die Wirtschaftsrisiken größer sind, aber ein Verlassen der Negativzinspolitik noch in diesem Jahr ist wahrscheinlich. Der Leitzinssatz für die Einlagenfazilität befindet sich aktuell bei minus 0,5%. Bis Ende 2022 könnte dieser Zinssatz auf null Prozent angehoben werden.

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

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. 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 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.