

<https://blog.de.erste-am.com/fallendes-momentum-und-hawkische-zentralbanken/>

Fallendes Momentum und hawkische Zentralbanken

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Die aktuelle Nachrichtenlage ist eher negativ und drückt damit auch auf die Risikoneigung. Verantwortlich dafür sind vor allem 1) fallende Wirtschaftsindikatoren, 2) das Deleveraging in China und 3) Exit-Strategien der Zentralbanken.

In unserem Basisszenario gehen wir nach wie vor von einem Erholungsszenario aus: der Stopp des schuldenfinanzierten Immobilienbooms in China wird nicht zu einer Systemkrise führen und die Zentralbanken werden weiterhin sehr vorsichtig in der Rücknahme der geldpolitischen Haltung agieren.

Wirtschaftsindikatoren deuten auf fallendes wirtschaftliches Momentum

Die Gesamtschau der Wirtschaftsindikatoren deutet auf ein weiter fallendes wirtschaftliches Momentum hin. Diese Entwicklung ist vor allem aufgrund von drei nachteiligen Entwicklungen zurückzuführen (Delta Variante, Lieferengpässe und erhöhte Inflation). Über das Ausmaß und die Dauer dieser wahrscheinlich nur temporären Wachstumsbremsen besteht eine erhebliche Unsicherheit. Das Basisszenario beinhaltet ein Wachstum über dem Potentialwachstum, so lange bis Vollbeschäftigung erreicht ist. Das Risiko für eine Pause in der Erholung hat jedoch weiter zugenommen.

Der gesamte (Fertigung und Services) Flash Purchasing Manager Index (Einkaufsmanagerindex) ist im September auf breiter Basis weiter gefallen und befindet sich mittlerweile rund 8 Punkte unter dem Mai-Hoch. Einzig der Services-PMI in Japan ist angestiegen (Lockerungsmaßnahmen). Auffällig ist, dass der Services-PMI seit Mai stärker als der Fertigungs-PMI gefallen ist. Hier ist der negative Einfluss der angestiegenen Neuinfektionen erkennbar. Im Fertigungs-PMI stechen beträchtliche Engpässe hervor. Der Delivery Times PMI bei 24,6 deutet auf noch längere Lieferzeiten hin. Damit im Einklang sind die Output-Price PMIs auf einem hohen Niveau (gesamt: 60,4). Der Inflationsdruck bleibt erhöht.

Das Problem mit Evergrande

[Die Schieflage des Immobilienentwicklers Evergrande in China hat Befürchtungen einer systemischen Krise befördert. Das Problem ist keineswegs firmenspezifisch.](#) Hier treffen ein Business Model das auf hohes Schuldenwachstum basiert mit einem von der Politik erzwungenen strukturellen (nicht zyklischen) Stopp dieser Entwicklung zusammen. Die Wirtschaftspolitik hat im vergangenen Jahr Obergrenzen für Bilanzkennzahlen definiert, um einen weiteren Schuldenaufbau einzudämmen.

Für Immobilienentwickler wurden drei Verschuldungsgrade, wie die Fremdkapitalquote („Three Red Lines“), und für Banken zwei Kennzahlen zum Anteil des Immobiliensektors am Gesamtportfolio („Two Red Lines“) festgelegt. Diese Maßnahmen haben bereits zu einer markanten Abkühlung des Immobiliensektors geführt. Das bedeutet eine niedrigere Investitionstätigkeit, niedrigere Staatseinnahmen und eben auch Liquiditätsprobleme von Immobilienentwicklern mit dem Potenzial von systemweiten Konsequenzen. Fallende Immobilienpreise wären auch negativ für den privaten Konsum.

Positiv betrachtet:

1. Die Maßnahmen im Immobiliensektor sind Teil des Transformationsprozesses in China, um eine Middle-Income Trap (eine wirtschaftliche Entwicklungssituation, in der ein Land, das ein bestimmtes Einkommen erreicht hat, auf diesem Niveau stecken bleibt) zu verhindern.
2. Die Politik hat die Werkzeuge, die Krise nicht eskalieren zu lassen (kein Lehman-Moment).

Die Unsicherheit besteht weniger darin, ob diese Werkzeuge auch eingesetzt werden, sondern über die konkreten Schritte: Timing, Ausmaß und Art von selektiv wirtschaftsunterstützenden und Lender of Last Resort Maßnahmen (Liquidität).

Leitzinsanhebungen der Zentralbanken

Die Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften vollziehen einen Ausstieg aus der ultra-expansiven geldpolitischen Haltung. Das geschieht allerdings nur sehr langsam. Es gilt eine Marktkorrektur (ein Tantrum) auf den Märkten zu verhindern.

Die amerikanische Zentralbank (Fed) hat den baldigen Start für eine Reduktion des Anleiheankaufprogramms angekündigt (wahrscheinlich im November). „[If progress continues broadly as expected, the Committee judges that a moderation in the pace of asset purchases may soon be warranted.](#)“ Auch die Forward Guidance für die zukünftigen Leitzinsen wurde nach oben genommen. Der Median der Fed-Mitglieder beläuft sich für Ende 2022 bei einer Leitzinsanhebung (Revision von 0,1% auf 0,3%), für Ende 2023 bei 1,0% (Revision von 0,6%) und für Ende 2024 bei 1,8%.

Auch die Bank of England (BoE) hat für Leitzinsanhebungen argumentiert („*some developments during the intervening period appeared to have strengthened the case*“). Laut BoE könnte eine Leitzinsanhebung bereits vor dem Ende des QE-Programms stattfinden, theoretisch also bereits in diesem Jahr.

Die Zentralbank von Norwegen (Norges Bank) hat den Leitzinssatz nicht überraschend von 0% auf 0,25% angehoben. Im Unterschied dazu hat die Zentralbank in Brasilien den Leitzinssatz bereits das fünfte Mal in diesem Jahr angehoben (von 5,25% auf 6,25%; März: 2%). In Brasilien sind die langfristigen Inflationserwartungen nicht fest verankert, weshalb sie auf kurzfristige Inflationsanstiege reagieren muss. Im Einklang mit den hawkischen Zentralbanksignalen sind die Renditen von Staatsanleihen angestiegen.

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 Funds (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 Vorkahrungen, 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 österreichischen 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.