

<https://blog.de.erste-am.com/fuer-einige-zeit-gueltig-erhoehte-rezessionsrisiken-und-restriktive-geldpolitik/>

## Für einige Zeit gültig: Erhöhte Rezessionsrisiken und restriktive Geldpolitik

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Die Zentralbanken möchten ihr langfristiges Inflationsziel von 2% erreichen. Darum erhöhen sie die Leitzinsen und vollziehen eine restriktive Geldpolitik. Die höheren Leitzinsen werden das Wirtschaftswachstum schwächen und damit auch den Arbeitsmarkt. Ob das Inflationsziel ohne Rezession erreicht werden kann, oder ob es ein „Soft landing“ gibt, wird derzeit heftig diskutiert.

### Schwaches Wachstum und erhöhte Rezessionsrisiken

Die Wirtschaftsindikatoren deuten auf globaler Ebene auf ein reales Wachstum des Bruttoinlandsproduktes unter dem Potential hin („Subpar-Growth“). In der vergangenen Woche waren die wichtigsten Berichte die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (PMI) für den Monat August für ausgewählte Länder in den entwickelten Volkswirtschaften. Alle Länder (USA, Eurozone, Japan, UK, Australien) und Sektoren (Fertigung, Dienstleistung) zeigten Rückgänge. Die aggregierte Output-Komponente deutet mit einem Wert von 47,3 auf ein schwaches Wachstum hin. Besorgniserregend ist vor allem der fallende Trend der aggregierten Output-Komponente und die schwachen Nachfragekomponenten im Fertigungssektor (Neuaufträge bei 46,7, Exportaufträge 45,7). Die Rezessionsrisiken bleiben damit erhöht.

### Fallende Inflationsraten zeichnen sich ab – leider nicht in Europa

Auf der positiven Seite fällt in den PMI-Berichten die weitere Verkürzung der Lieferzeitung und der weitere Rückgang der Verkaufspreise auf. Der pandemiebedingte Inflationsdruck nimmt mithin weiter ab. Darüber hinaus hat auch der rohstoffpreisinduzierte Inflationsdruck etwas abgenommen. Vor allem die Rohstoffpreise für Nahrungsmittel, Industriemetalle und Rohöl befinden sich deutlich unter den Niveaus im ersten Halbjahr. Vor allem deshalb zeichnen sich auf globaler Ebene für das zweite Halbjahr niedrigere Inflationsraten im Monatsabstand im Vergleich zum ersten Halbjahr ab.

### Sehr hohe Gas- und Strompreise belasten Europa inflationsseitig und konjunkturell

Dieser positiven Entwicklung stehen jedoch einige negative Faktoren gegenüber. In Europa sind die Preise für Erdgas und Strom dramatisch angestiegen. Der TTF Natural Gas Futures Contract ist bis Freitag auf 339 EUR / MWh angestiegen. Anfang Juni lag der Wert bei 90 Euro. In Deutschland ist der Strompreis auf 929 EUR / MWh angestiegen. Anfang Juni: 240 Euro. In Europa fällt im Unterschied zu den anderen Regionen der Inflationsdruck nicht. Am Mittwoch wird die vorläufige Konsumentenpreis-inflation für den Monat August veröffentlicht. Bloomberg-Schätzung: 9% im Jahresabstand nach 8,9% im Vormonat. Diese starken Preisschocks haben die Rezessionswahrscheinlichkeit für Europa sehr stark ansteigen lassen. Anhaltende Mengenbeschränkungen bei Erdgas würden die wirtschaftliche Kontraktion nochmals verstärken.

### Einbruch des Immobilienmarktes in China

In China drücken einige nachteilige Entwicklungen auf die wirtschaftliche Aktivität. Die globale Güternachfrage lässt nach, die Nulltoleranzpolitik gegenüber Neuinfektionen behindert die Erholung nach dem lockdowninduzierten Einbruch im 2. Quartal und der Immobilienmarkt bricht ein. Zum Beispiel lagen die Wohnungsbaubeginne im Juli um 45 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Aus diesem Grund werden von den offiziellen Stellen wirtschaftsunterstützende Maßnahmen vorgenommen. Die Zentralbank (People's Bank of China) hat die Leitzinsen gesenkt und die Regierung hat Stimulierungsmaßnahmen im verlaublich. Das Gesamtausmaß von rund 1,5 Billionen Yuan (1,2% vom BIP) seit Juni kann jedoch wahrscheinlich den Wirtschaftsabschwung nicht stoppen, sondern nur bremsen. Für dieses Jahr wird für das reale Wirtschaftswachstum nur noch einen Wert von rund 3% veranschlagt. Für China ist das ein sehr niedriger Wert. Eine fallende Importnachfrage ist davon eine unmittelbare Auswirkung. Das ist bereits an rückläufigen Werten bei den Exporten und der Fertigung in Länder wie Taiwan, Singapur und Südkorea sowie den gefallenen Preisen für Industriemetalle zu sehen.

### Strukturell Inflation über dem Zentralbankziel

Einige Argumente sprechen dafür, dass die Inflationsraten auf die lange Sicht über dem Zentralbankziel bleiben. Der Trend zur Fragmentierung der Lieferketten (Deglobalisierung) erhöht die Kosten und in immer mehr Ländern fällt die arbeitsfähige Bevölkerung. Letzteres bedeutet einen strukturell engen Arbeitsmarkt und einen Druck für höhere Löhne. Auf die lange Sicht ist es eine wesentliche Frage, wie die Zentralbanken mit einer strukturellen Inflation umgehen werden, gegen die sie wenig unternehmen können. Im Basisszenario werden sie Werte akzeptieren, die nur etwas über dem Zentralbankziel liegen (2% – 3%). Denn die Alternative wäre eine anhaltend restriktive Geldpolitik.

## Restriktive Zinspolitik für einige Zeit

Davon ist jedoch das aktuelle Inflationsproblem zu unterscheiden. Das wohl wichtigste Ereignis in der vergangenen Woche war die Rede vom Fed-Vorsitzenden Powell im Rahmen des jährlichen Jackson Hole Economic Symposium, das von der Federal Reserve Bank of Kansas City veranstaltet wird. Die Hauptbotschaft war, dass „für einige Zeit“ mit einer restriktiven Politik gerechnet werden müsse. Das bedeutet: Auch wenn sich das Wirtschaftswachstum abschwächt, sollte nicht mit Leitzinssenkungen gerechnet werden, solange das Inflationsproblem hoch bleibt.

## 1970er und 1980er als Referenz

Denn die Zentralbank hat die Verantwortung für eine stabil niedrige Inflation. Wenn die Inflation zu einem wichtigen Thema wird, kann das Inflationsregime leicht von „niedrig“ auf „hoch“ springen. Die langfristigen Inflationserwartungen steigen an und der Zusammenhang zwischen vergangener und aktueller Inflation nimmt zu (Persistenz). Wenn sich die Persistenz wie in den 1970ern verfestigt, ist eine besonders restriktive Politik nötig, um diese zu brechen. Schlussendlich wären die negativen Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt größer, als wenn unmittelbar auf das Risiko einer anhaltend erhöhten Persistenz reagiert wird.

Zusammengefasst möchte die US-amerikanische Zentralbank das Inflationsziel von 2% damit erreichen, indem sie ein Umfeld „für einige Zeit“ herstellt, dass mit höheren (restriktive) Leitzinsen, schwächerem Wirtschaftswachstum (unter dem Potential) und einem schwächeren Arbeitsmarkt (höhere Arbeitslosenrate) beschrieben werden kann. Ob dies ohne Rezession (Soft Landing) erreicht werden kann, wird derzeit heftig diskutiert. Jedenfalls erwarten bekannte Ökonomen wie Lawrence Summers Fed-induziert eine ansteigende Arbeitslosenrate (und eine Rezession).

PS: Home Office Music: Rolf Kühn, Yellow + Blue

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](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.