

<https://blog.de.erste-am.com/game-changer/>

Game Changer

Gerhard Winzer



© (c) unsplash

Die Vertrauenskrise in das Banksystem dominiert das Marktgeschehen weiterhin und hat die Unsicherheit für die weitere Entwicklung der volkswirtschaftlichen Kenngrößen deutlich erhöht. Eines vorweg: eine Rezession ist (noch) wahrscheinlicher geworden.

Resilienz

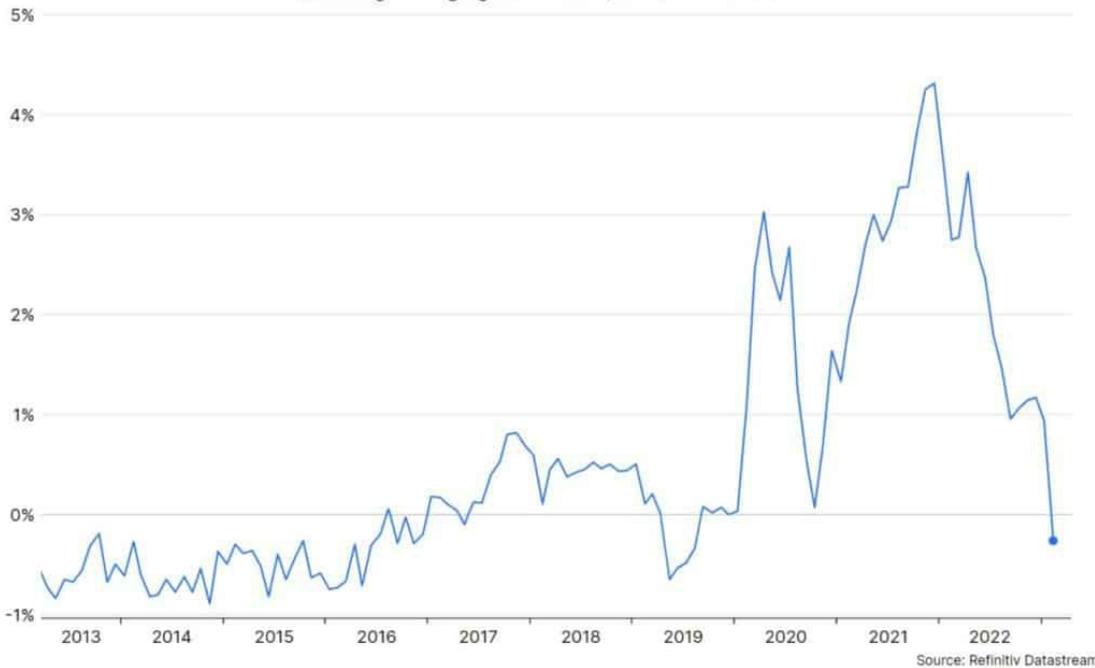
Die veröffentlichten Konjunkturindikatoren deuten auf eine Beschleunigung des realen globalen Wirtschaftswachstums im ersten Quartal 2023 gegenüber dem vierten Quartal 2022 auf über das Potenzialwachstum hin.

Daran hat die V-förmige Erholung in China nach den pandemiebezogenen Öffnungsmaßnahmen einen guten Anteil. Aber auch in den entwickelten Volkswirtschaften zeichnet sich ein höheres Wachstum ab. Darauf weisen die Schnellschätzungen der Einkaufsmanagerindizes für ausgewählte entwickelte Volkswirtschaften für den Monat März hin. Der aggregierte Index ist weiter angestiegen.

Bis dato hat sich die wirtschaftliche Aktivität als erstaunlich widerstandsfähig erwiesen. In Europa hat daran der stark gefallene Großhandelspreis für Erdgas einen maßgeblichen Anteil. Gleichzeitig bleibt der Arbeitsmarkt sehr eng. Im Jänner hat die Arbeitslosenrate im OECD-Raum mit 4,9% ein neues Tief erreicht. Darüber hinaus findet eine Normalisierung bei den Lieferketten statt. Der Global Supply Chain Pressure Index der New York Fed ist im Februar unter das Niveau vor Ausbruch der Pandemie gefallen.

Global Supply Chain Pressure Index

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 27.03.2023



Quelle: Refinitiv Datastream; Daten vom 27.03.2023

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Inflationspersistenz

Leider nimmt der Gegenwind immer mehr zu. Die Inflationsraten sind Anfang des Jahres unbequem hoch geblieben. Im OECD-Raum stiegen die Konsumentenpreise im Monat Jänner im Jahresabstand um 9,2% an. Vergangene Woche überraschten die Konsumentenpreise im UK für den Monat Februar mit einem starken Anstieg von 1,1% im Monatsabstand auf 10,4% im Jahresabstand.

Inflation USA, Eurozone und UK

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 27.03.2023



Quelle: Refinitiv Datastream; Daten vom 27.03.2023

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Am kommenden Freitag wird für die Schnellschätzung der Konsumentenpreise ohne Nahrungsmittel und Energie in der Eurozone im Monat März ein hoher Wert von 5,7% im Jahresabstand (Vormonat: 5,6%) erwartet. Am selben Tag wird in den USA für den Deflator (Inflation) für den persönlichen Konsum ohne Nahrungsmittel und Energie ein Anstieg von 4,7% im Jahresabstand erwartet. Hinweise für einen Rückgang der Trendinflation sind durchaus vorhanden (NY Fed Underlying Inflation Gauge, NY Fed Consumer Inflation Expectations), aber die veröffentlichten Inflationsraten sind eben viel zu hoch.

Schnelle Leitzinsanhebungen

Die hohe Inflation erzeugt einen Druck auf die Zentralbanken die geldpolitische Haltung zu verschärfen. Innerhalb eines Jahres wurden die Leitzinsen sehr schnell angehoben und haben immer mehr Zentralbanken begonnen, die sehr hohen Anleihebestände in ihren Portfolios zu reduzieren.

Vergangene Woche haben einige wichtige Zentralbanken die Leitzinsen weiter angehoben (USA: +0,25 Prozentpunkte auf 4,7%-5%, UK: +0,25 Prozentpunkte auf 4,25%, Schweiz: +0,5 Prozentpunkte auf 1,5%). Die Woche davor hat die Europäische Zentralbank die Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte auf 3,0% für die Einlagenfazilität angehoben.

Kollateralschaden

Das Ziel der restriktiven Geldpolitik ist es, die Inflation nach unten in Richtung Zentralbankziel zu drücken. Dabei ist jedoch ein Kollateralschaden entstanden: eine Vertrauenskrise in das Bankensystem. Das impliziert zwei Risiken. Erstens könnte die Finanzmarktstabilität gefährdet sein. Aus diesem Grund bieten die Zentralbanken den Geschäftsbanken viel Liquidität an, werden schnell Übernahmepartner für in Schwierigkeiten geratene Banken gefunden (Credit Suisse) und garantieren in den USA die Behörden für die Einlagen solcher Banken die volle Höhe.

Die Behörden versichern, dass eine Systemkrise damit verhindert werden kann. Zweitens ist eine weitere Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien der Banken sehr wahrscheinlich. Im Prinzip erachten das die Zentralbanken als wünschenswert. Denn ein wichtiger Wirkungskanal von Leitzinsanhebungen ist eine Verlangsamung der Kreditvergabe, die auf das Wirtschaftswachstum und mit einer Zeitverzögerung auf die Inflation drückt.

Unsicheres Substitut

Die Unsicherheit der dämpfenden Wirkung der schärferen Geldpolitik auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation hinsichtlich Ausmaß und Zeitablauf war zuvor schon beträchtlich, aber die jüngsten Ereignisse im Bankensystem haben sie nochmals ansteigen lassen. Denn das Ausmaß der wahrscheinlichen Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien liegt noch im Dunkeln.

Damit ist auch schwer abschätzbar, wie sehr das (wahrscheinlich) restriktivere Kreditumfeld als Substitut für eine restriktive Geldpolitik dient. Die Risiken für eine Rezession haben auf die mittlere Sicht aber nochmals zugenommen. Dafür sprechen zumindest die Erfahrungen (ökonomischen Zusammenhänge) der vergangenen Jahrzehnte.

Marktimplikation

Für die Marktentwicklung könnte es einen neuen treibenden Faktor geben. Bis jetzt waren vor allem steigende Zinsen für fallende Wertpapierkurse verantwortlich. Wenn sich die Erwartung einer markanten Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien tatsächlich materialisiert, könnten fallende Wachstumsraten (eine Rezession) auf risikobehaftete Wertpapierklassen drücken, auch wenn die Zinsen fallen.

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 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 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.