

<https://blog.de.erste-am.com/hawkish-und-wirtschafts-bearish/>

Hawkish und Wirtschafts-Bearish

Gerhard Winzer



© (c) Unsplash

Der wichtigste treibende Faktor für die Kapitalmärkte seit Jahresanfang ist der kräftige Anstieg der Leitzinsanhebungserwartungen in den entwickelten Volkswirtschaften. Das hat die meisten Wertpapierklassen unter Druck gebracht. Anfänglich war der Wirkungskanal vor allem der ansteigende Diskontierungszinssatz. In den letzten Wochen ist auch eine zunehmende Rezessionswahrscheinlichkeit (fallende Gewinne) hinzugekommen, ausgelöst durch möglicherweise zu restriktive Geldpolitiken.

US-Notenbank bekräftigt ihre Haltung, die Inflation zu bekämpfen

Vergangene Woche hat der Vorsitzende der Fed, Jay Powell, die hawkische und damit wirtschaftsbearische Haltung der Fed bekräftigt. „Der Prozess, die Inflation auf 2% zu senken, wird auch einige Schmerzen mit sich bringen, aber am schmerzhaftesten wäre es, wenn wir es nicht schaffen würden, sie zu bekämpfen, und die Inflation sich auf einem hohen Niveau in der Wirtschaft festsetzen würde“, meinte er. „Die Frage, ob wir eine weiche Landung durchführen können oder nicht, kann tatsächlich von Faktoren abhängen, die wir nicht kontrollieren können. Aber wir sollten das Kontrollierbare kontrollieren...es gibt eine Aufgabe hinsichtlich der Nachfrage zu erledigen.“, fügte Powell hinzu. Bereits im Zuge der letzten Erhöhung um 50 Basispunkte hatte Powell eine Anhebung für die kommenden zwei FOMC-Treffen um jeweils 50 Basispunkte angedeutet. Bis Jahresende wird ein Leitzinssatz von 2,75% erwartet.

Definition Hawkish:

Die Bezeichnung „**Hawkish**“ (von „Hawk“ engl. für „Falke“) steht für eine wirtschaftliche Situation, in der höhere Zinssätze erwartet werden. Dem zugrunde liegt die Annahme, dass eine Erhöhung der Inflation sich negativ auf die Wirtschaft auswirkt.

Definition Bearish:

(Baisse) Der Ausdruck „**Bearish**“ wird für die Erwartung fallender Kurse verwendet. Bildlich dargestellt wird dies durch den Bär, der die Kurse mit seinen Tatzen nach unten schlägt. Gegenteil: Bullish. Wirtschafts-Bearish bedeutet, dass für die Realwirtschaft (Konjunktur) ein Rückgang der wirtschaftlichen Aktivitäten erwartet wird.

Selbst die EZB hat Zinserhöhung in Aussicht gestellt

Die Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, sagte in einer Rede, sie erwarte, dass die Bank ihre Bilanzausweitung durch Anleihekäufe „Anfang des dritten Quartals“ einstellen und die Zinsen „einige Zeit“ danach anheben werde, „was einen Zeitraum von nur wenigen Wochen bedeuten könnte“. Eine Leitzinsanhebung im Juli (Diskontzinssatz: +25 BP auf -0,25%) ist wahrscheinlich. Bis Jahresende wird ein Leitzinssatz von 0,25% erwartet.

Negative Feedbackschleife

Mittlerweile hat sich eine negative Feedbackschleife etabliert. Seit Anfang Mai hat die starke Verschlechterung des Finanzumfeldes (Financial Conditions) zu fallenden Renditen geführt.

1. Fallende Markterwartungen für zukünftige Leitzinsen.
2. Fallende reale Renditen.
3. Fallende eingepreiste Inflationserwartungen.

Damit dominieren aktuell die wirtschaftsbearischen Argumente (verschlechterten Gewinnerwartungen) die Inflationsbefürchtungen. Trotz des stagflationären Umfelds funktionieren kreditsichere Staatsanleihen, wenn auch nur eingeschränkt als Ausgleich (Hedge) für fallende Aktien.

Ukraine-Krieg mit weitreichenden Konsequenzen

Einige bleibende Auswirkungen des Krieges in der Ukraine werden immer klarer. Die Beziehung zwischen dem Westen und Russland ist nachhaltig gestört. Schweden und Finnland werden um eine Mitgliedschaft bei der NATO ansuchen. Auch auf der energiepolitischen Ebene hat der Krieg weitreichende Konsequenzen.

Laut dem Entwurf der Europäischen Kommission wird die EU in den nächsten fünf Jahren fast 200 Milliarden Euro ausgeben müssen, um ihre Energieunabhängigkeit von Russland zu sichern. Die Kommission hat bereits erklärt, dass sie davon ausgeht, dass die EU die russischen Gasimporte in diesem Jahr um zwei Drittel senken kann, und hat die Mitgliedstaaten aufgefordert, ihre Gasspeicher vor dem nächsten Winter wieder aufzufüllen. Sie bemüht sich außerdem um die Zustimmung der Mitgliedstaaten zu einem sechsten Sanktionspaket, das unter anderem ein schrittweise eingeführtes Embargo für russisches Öl in diesem Jahr vorsieht. Die Vorschläge werden innerhalb der kommenden Tage veröffentlicht. Das größte Rezessionsrisiko für Europa stellt ein unmittelbarer Gas-Stopp seitens Russlands dar.

Schwache Wirtschaftsdaten aus China

In China ist im April das gesamte Kreditwachstum deutlich stärker als erwartet gefallen (910 Milliarden Yuan nach 4.653 Milliarden Yuan im März). Die Verlangsamung war breit basiert (Konsum- und Unternehmenssektor) und kann mit der schwachen Kreditnachfrage aufgrund der Lockdownmaßnahmen erklärt werden. Vor allem die niedrige Emission von Staatsanleihen ist überraschend (391 Milliarden Yuan nach 707 Mrd. Yuan). Dieser Indikator liefert damit keinen Hinweis für zusätzliche fiskalische Unterstützungsmaßnahmen. Auch die Exportdaten waren besonders schwach. Im Monat April fielen die Exporte um 3,4% (gegenüber Vormonat), geprägt von Exporteinbrüchen in die westliche Welt (US: -7,9%, EU, -8,5%). Die Lockdown Maßnahmen verlangsamten die Exporte aufgrund von Unterbrechungen der Lieferketten.

Hohe Inflationsraten und schlechte Stimmung

Die Inflationsraten waren auch im Monat April sehr hoch. Immerhin hat in den USA ein Rückgang des Preisanstiegs stattgefunden (0,3% p.m. / 8,3% p.a. nach 1,2% p.m. / 8,5% p.a.). Wenn die Rohstoffpreise nicht weiter ansteigen, könnten sich die Inflationsraten tatsächlich nahe dem Höhepunkt befinden. Allerdings waren hinsichtlich der Komponenten die immer noch überdurchschnittlichen Preisanstiege breit basiert, und sind in zahlreichen anderen Ländern die Inflationsraten weiter angestiegen. Die Kernfrage ist, ob die hohe Inflation zu permanent höheren Inflationserwartungen führt oder ob das deutlich höhere Preisniveau zu einer Reduktion der Nachfrage führt, und damit die Inflationserwartungen niedrig hält. Die einbrechende Konsumentenstimmung argumentiert für Letzteres. In den USA ist die Konsumentenstimmung im Mai (Quelle: University of Michigan) auf den niedrigsten Wert seit 2009 gefallen.

Das zweite Halbjahr sollte besser werden

Für eine Verbesserung des Finanzumfeldes im 2. Halbjahr sprechen folgende Annahmen:

1. In China findet im 2. Halbjahr eine wirtschaftliche Erholung statt.
2. Die Rohstoffpreise bleiben stabil.
3. Es gibt keine abrupten Lieferstopps bei Energie.
4. Die Inflationsraten fallen tendenziell.
5. Die Zentralbankpolitiken werden nicht restriktiv.

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 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.