

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

Kalibrierung

Gerhard Winzer



© (c) unsplash

Die Zentralbanken und Märkte befinden sich in einer Kalibrierungsphase. Dabei geht es um die Frage, wie viele Leitzinsanhebungen nötig sind, um zuversichtlich einen Rückgang der Inflation in Richtung 2% erwarten zu können.

Gute Wirtschaftsnachrichten

Eine Vielzahl von Indikatoren zur wirtschaftlichen Aktivität hat sich in den vergangenen Wochen verbessert. In der Eurozone deutet der Anstieg der umfragebasierten Indikatoren (Ifo-Index, Einkaufsmanagerindizes, Konsumentenstimmung der Europäischen Kommission) für die Sektoren Fertigung, Dienstleistungen und Konsum auf einen moderaten Anstieg des realen Wirtschaftswachstums im 1. Quartal, nachdem die Wirtschaft bereits im 4. Quartal ein leichtes Wachstum zeigte. Dabei waren einige Segmente schwach. Zum Beispiel schrumpften die Einzelhandelsumsätze im Dezember um 2,8% im Jahresabstand. Die bis vor kurzem weithin erwartete technische Rezession findet jedoch nicht statt. Der wichtigste treibende Faktor dafür ist der stark gefallene Großhandelspreis für Erdgas, der mittlerweile unter die Niveaus von Anfang 2022 gefallen ist.

Ifo-Geschäftsklima im Jänner gestiegen

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 13.02.2023



Quelle: Refinitiv Datastream, Daten vom 13.02.2023

Source: Refinitiv Datastream

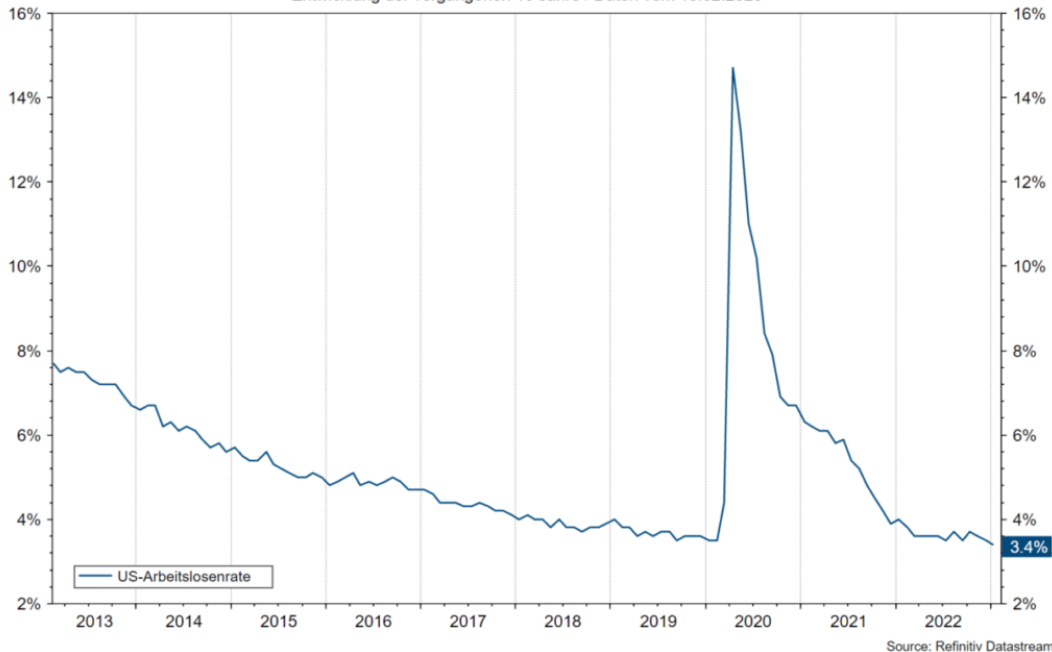
Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

In China bestätigen immer mehr Indikatoren die Erwartung für eine V-förmige Erholung des Wirtschaftswachstums. Letzte Woche lag die Gesamtzahl für den Kreditvergabe für den Monat Jänner über den Erwartungen.

In den USA zeigte der Arbeitsmarktbericht einen außerordentlich starken Anstieg der Beschäftigung (im nicht-landwirtschaftlichen Bereich). Zudem wird für zwei wichtige in dieser Woche zur Veröffentlichung anstehende Wachstumsindikatoren (Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion) ein Wachstum erwartet, nach einer Schrumpfung in den Monaten davor.

US-Arbeitslosenrate auf Tiefstniveau

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 13.02.2023



Quelle: Refinitiv Datastream, Daten vom 13.02.2023

Source: Refinitiv Datastream

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

Schlechte Nachrichten für den Markt

In einem inflationären Umfeld implizieren guten Wirtschaftsnachrichten jedoch einen zusätzlichen Inflationsdruck. Vor allem der erwähnte US-Arbeitsmarkt hatte Anfang Februar deutlich negative Auswirkungen. Als Reaktion auf die Veröffentlichung stiegen bis jetzt die im Markt gepreisten zukünftigen Inflationsraten (zweijährige Breakeven Inflation Rate von 2,33% auf 2,75%) sowie die zukünftigen Leitzinsen der Zentralbank Fed (Overnight Rate für Juli 2023 von 4,84% auf 5,19%) an. Der Optimismus der Marktteilnehmer für einen schnellen Rückgang der Inflation ist zuungunsten eines Szenarios gewichen, dass einen langsameren Inflationsrückgang beschreibt.

Ende der schnellen Leitzinsanhebungen

Das impliziert insgesamt eine hinsichtlich der Inflation kämpferische (hawkischere) Haltung der Zentralbanken. Anfang des Jahres reagierten die Märkte positiv auf die Signale der Zentralbanken, die auf eine Reduktion des Ausmaßes der Leitzinsanhebung pro Sitzung im ersten Halbjahr hindeuteten. In einer generell optimistischen Grundhaltung wurde das als Abkehr (Pivot) von der hawkischen zugunsten einer milderen (dovischen) Haltung interpretiert. Im vergangenen Jahr ging es jedoch darum, möglichst schnell von den sehr niedrigen auf mild restriktive Zinsniveaus anzuheben.

Hohe Unsicherheit

Seit dieser Zustand (wahrscheinlich) erreicht wurde, hat ein Übergang zu einer Kalibrierungsphase eingesetzt. Hierbei betonen die Zentralbanken, dass es lange dauern kann, bis die volle Wirkung der strafferen Geldpolitik auf das Wachstum und die Inflation ersichtlich ist.

Rezessionsberichte

Die Wirtschaftspessimisten weisen darauf hin, dass bereits jetzt einige Indikatoren auf erhöhte Rezessionsrisiken hindeuten. Vergangene Woche hat in den USA ein Fed-Bericht (Senior Loan Officer Opinion Survey) zu den Kreditvergabeberichtlinien und zur Kreditnachfrage auf eine weitere Verschärfung beziehungsweise auf einen weiteren Rückgang hingewiesen.

Makelloser Inflationsrückgang

Die Inflationsoptimisten wiederum meinen, dass die Inflation schnell fallen könnte, ohne dass dafür eine restriktive Geldpolitik und ein signifikanter Anstieg der Arbeitslosenrate nötig wäre. (Immaculate Disinflation). Dieses Szenario beschreibt ein sogenanntes „No Landung“-Szenario. Das Wirtschaftswachstum schwächt sich hierbei nicht ab (weil die Inflation schnell fällt).

Persistent hohe Inflation

Die Zentralbanken können sich den Luxus, optimistisch auf die Inflationsentwicklung zu sein, allerdings nicht leisten. Zu frühe Zinssenkungen auf möglicherweise zu tiefe Niveaus könnten ein Stagflationsszenario wie in den 1970ern erzeugen. In dieser Phase der Überprüfung der Korrektheit der geldpolitischen Haltung nehmen sich die Zentralbanken bei den Aussagen für die zukünftige Geldpolitik (Forward Guidance) zurück. Sie betonen lediglich, dass wahrscheinlich noch einige Zinsanhebungen nötig sind. Gleichzeitig weisen sie darauf hin, datenabhängig zu agieren, das heißt, den Fokus auf die Veröffentlichung der Wirtschaftsdaten zu legen (rückwärtsgewandtes Agieren). Sollte sich herausstellen, dass die Inflation unbequem lange auf zu hohen Niveaus kleben bleibt (Sticky Inflation), könnten die Leitzinsanhebungen noch weiter ansteigen. In diesem Szenario steigt das Rezessionsrisiko an.

Der Unterschied zwischen einem makellosen Inflationsrückgang und hoher Inflationspersistenz ist natürlich gewaltig. Der Optimismus für ersteres ist etwas gefallen. Der nächste wichtige Datenpunkt ist die Veröffentlichung der Konsumentenpreisinflation in den USA für den Monat Jänner am heutigen Dienstag.

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 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.