

<https://blog.de.erste-am.com/kommt-die-grosse-inflation/>

Kommt die große Inflation?

Gerhard Winzer



© (c) unsplash

Interview mit Gerhard Winzer, Chefvolkswirt Erste Asset Management

Auf globaler Basis hat der starke und schnelle Anstieg der Nachfrage nach Gütern, Energie und Arbeitskräften (in manchen Sektoren) zu Engpässen und in weiterer Folge zu überraschend hohen Inflationsraten geführt. Der Preisanstieg und der schneller als erwartete Rückgang der Arbeitslosenraten ließ die Erwartungen für Leitzinsanhebungen in den kommenden Jahren steigen. Im nächsten Jahr werden in unserem Basisszenario die Inflationsraten in den entwickelten Volkswirtschaften fallen, aber über dem Niveau vor der Pandemie bleiben. Doch in einem Risiko-Szenario könnten die Inflationsraten in nächsten Jahr nach oben überraschen. OUR VIEW konfrontierte Gerhard Winzer, Chefvolkswirt Erste Asset Management, mit der Problematik.

Unterschätzt die Europäische Zentralbank (EZB) die Inflation?

Derzeit prognostiziert die EZB eine Inflation von deutlich unter 2% für die kommenden Jahre. Möglicherweise werden diese Werte nach oben angepasst werden. Die Inflationsentwicklung liegt in diesem Jahr deutlich über den Prognosewerten von Anfang 2021.

Dennoch werden im wahrscheinlichsten Szenario die derzeit hohen [Inflationsraten](#) im Laufe des nächsten Jahres sinken: Die meisten Inflationstreiber sind auf Engpässe zurückzuführen, die in der Jahresvorschau abnehmen werden. Natürlich gibt es Inflationsrisiken, die auch der Zentralbank bewusst sind.

Wie hoch wird die Inflation künftig ausfallen?

In der Eurozone liegt der Durchschnitt der Inflation von Anfang 2010 bis 2021 bei rund 1,3% im Jahresabstand. Im Oktober 2021 lag die Inflationsrate bei 4,1% pa. Für das vierte Quartal 2022 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,3% pa. Im Unterschied dazu wird für die USA eine Inflationsrate von 2,5% pa, veranschlagt.

Langfristig betrachtet wird in unserem wahrscheinlichsten Szenario in der Eurozone die Inflation bei rund 2% pa. liegen. Das entspricht dem Ziel der EZB. Für die im Vergleich zur Vergangenheit höhere Inflationsentwicklung gibt es drei Gründe:

1. China hat in den vergangenen 20 Jahren die Güterpreise nach unten gedrückt. Dieser Effekt könnte abnehmen.
2. Die arbeitsfähige Bevölkerung schrumpft in immer mehr Ländern, wodurch das Lohnwachstum ansteigen könnte. Langfristig betrachtet ist letzteres die wichtigste Bestimmungsgröße für die Inflation.
3. In absehbarer Zeit werden auch die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum in der Berechnung der Inflation berücksichtigt werden.

Warum greift die EZB nicht ein?

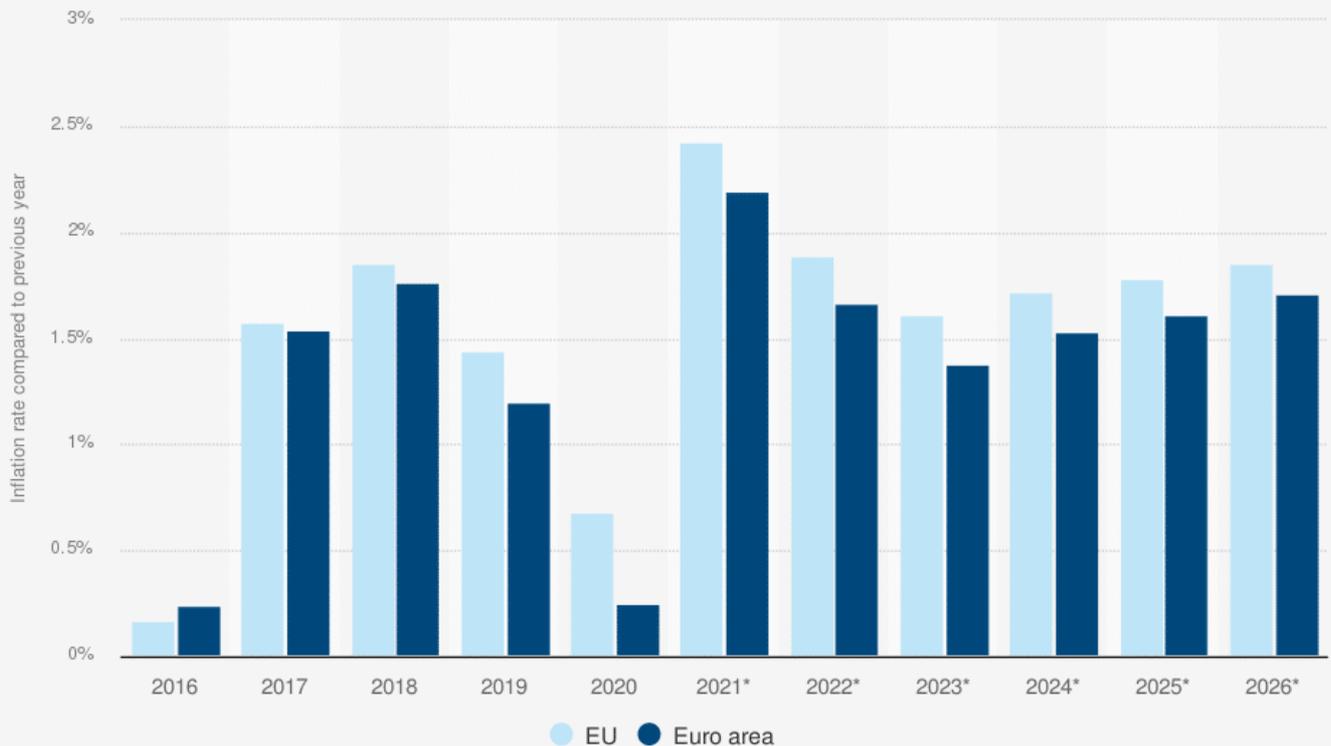
Das hat zwei Gründe. Erstens befindet sich die Wirtschaft in der Zyklusphase „(holprige) Erholung“ und nicht in einem „Boom“. Wenn die EZB gezwungen wäre, aufgrund der hohen Inflationsraten jetzt die Leitzinsen anzuheben, würde die Erholung beeinträchtigt oder sogar gestoppt werden.

Die Pandemie hat auf globaler Ebene Engpässe in der Produktion und im Transport erzeugt. Denn die Nachfrage nach Gütern hat stark zugenommen. Die Energiepreisanstiege haben mit einer unterdurchschnittlichen Lagerhaltung bei Erdgas und einer niedrigen Investitionstätigkeit für neue Förderanlagen zu tun. Zweitens werden die aktuell hohen Inflationsraten von der EZB als vorübergehend eingeschätzt.

So lange die langfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten, Unternehmen, Marktteilnehmer und Volkswirte bei rund 2% pa. verankert bleiben, ist der Druck unmittelbar mit Leitzinsanhebungen auf hohe Inflationsraten zu reagieren niedrig.

Das gilt im Unterschied zu Zentralbanken in Ländern mit einer negativen Inflationsvergangenheit wie Brasilien. Dort wurden die Leitzinsen bereits kräftig erhöht.

Inflation rate in the European Union and the Euro area from 2016 to 2026 (compared to the previous year)



Source
IMF
© Statista 2021

Additional Information:
EU; IMF

Wann kommt die Zinswende?

Die Inflationsprojektionen der EZB liegen unter dem symmetrischen Inflationsziel von 2%. Wenn diese Einschätzungen auf das Inflationsziel nach oben revidiert werden, sind die Voraussetzungen für eine Leitzinsanhebung gegeben. Im Basisszenario könnte die EZB im Jahr 2023 die Negativzinspolitik beenden.

Sind Zinserträge ein Ding der Unmöglichkeit?

Die Geldmarkt-Zinsen liegen bei null Prozent. Bereinigt um die Inflation, ist die reale Verzinsung deutlich negativ. Auch wenn die Europäische Zentralbank die Leitzinsen in den kommenden Jahren anheben sollte, wird die Realverzinsung wahrscheinlich negativ bleiben.

Das ist natürlich nach wie vor ein herausforderndes Umfeld, vor allem für institutionelle Anleger, die zwar Erträge einfordern, aber der Risiko-Reduktion besonders Augenmerk schenken müssen.

Glücklicherweise gibt es neben den Aktien auch bei Anleihen interessante Segmente, wo wir als Erste Asset Management maßgeschneiderte Lösungen parat haben.

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.