

<https://blog.de.erste-am.com/mega-zinsschritte-erhoehen-indirekt-die-kaufkraft/>

## Mega-Zinsschritte erhöhen indirekt die Kaufkraft

Gerhard Winzer



© (c) Daniel Roland / dpa / picturedesk.com

### Hohe Inflation

Die Weltwirtschaft ist mit den Auswirkungen der Pandemie und des Krieges in der Ukraine konfrontiert. Die augenfälligste Entwicklung ist die hohe Inflation (OECD-Raum: 9,6% im Jahresabstand im Mai), ausgelöst durch Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage. Vergangene Woche ist in den USA die Konsumentenpreis-inflation im Juni gegenüber dem Vormonat auf 1,3% angestiegen. Im Jahresvergleich betrug die Teuerung 9,1%.

### Niedrige Arbeitslosenraten

Zum Teil hat sich das Wirtschaftswachstum (die Nachfrage) schneller als erwartet erholt, befördert durch sehr expansive Fiskal- und Geldpolitiken. Zu sehen ist das unter anderem an der niedrigen Arbeitslosenrate im OECD-Raum (5% im Mai). Aber auch die Angebotsseite selbst hat sich verschlechtert. Die Lieferketten sind nach wie vor beeinträchtigt und die Energie- und Nahrungsmittelpreise sind deutlich angestiegen.

### Leitzinsanhebungen

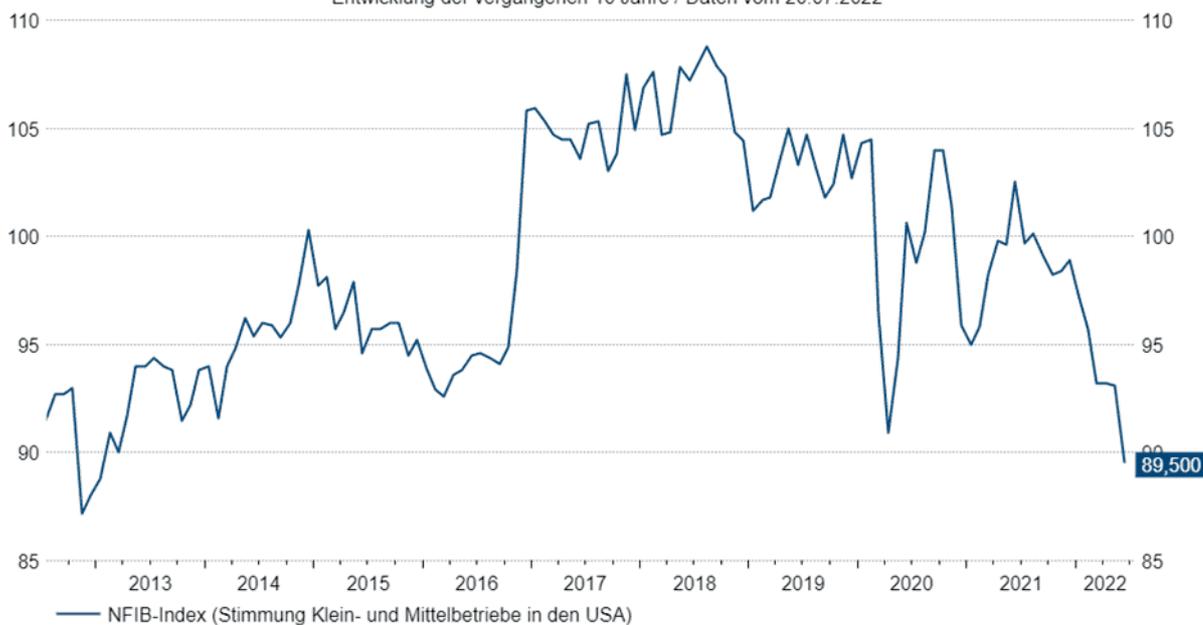
Die Zentralbanken versuchen mit Leitzinsanhebungen eine Inflationsspirale zu verhindern. Mit höheren Zinsen soll die Nachfrage so weit abgeschwächt werden, dass der Inflationsdruck fällt. Das Ziel der Notenbanken ist es, eine weiche Landung zu bewerkstelligen. In der Vergangenheit wurde mit Leitzinsanhebungen jedoch oftmals eine Rezession ausgelöst.

### Fallende Stimmung

Mittlerweile sind die Effekte der hohen Inflation sichtbar. Der Kaufkraftverlust reduziert die Stimmung der Konsument:innen und Unternehmen. Vergangene Woche ist in den USA die Stimmung von Klein- und Mittelbetrieben (NFIB-Index) auf unter das Niveau von Frühjahr 2020 gefallen. Dasselbe gilt für die Erwartungen für die deutsche Wirtschaft (ZEW-Index).

# NFIB-Index tiefer als im Frühjahr 2020

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 20.07.2022



Quelle: Refinitiv Datastream

Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investments zu.

## Angestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit

Darüber hinaus liefern zwei wichtige US-basierte Indikatoren Hinweise für eine angestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit. Erstens liegt bereits seit zwei Wochen die zehnjährige Referenzzrendite für Staatsanleihen unter der zweijährigen Rendite (zuletzt 0,2 Prozentpunkte). Zweitens weisen die Erstanträge auf Arbeitslosenversicherung einen leicht steigenden Trend auf, nachdem sie im März ein sehr niedriges Niveau erreicht hatten. In dieser Woche werden vor allem die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für den Monat Juli ein wichtiges Update zur wirtschaftlichen Situation liefern.

## Starker US-Dollar

Generell ist der US-Dollar im Vergleich zu vielen Währungen, nicht nur gegenüber dem Euro, stark. Gegenüber einem Währungskorb bereinigt um die Inflationsunterschiede hat der US-Dollar den höchsten Wert seit Herbst 1985 erreicht. Dieser Wert wird als real effektiver US-Dollar bezeichnet. Im September 1985 wurde im Plaza-Abkommen durch die G5-Staaten sogar eine Abwertung des US-Dollar vereinbart. Auch ohne Berücksichtigung der Inflationsunterschiede ist der US-Dollar stark. Aktuell hat der nominell effektive US-Dollar den höchsten Wert seit Frühjahr 2003 erreicht. Vom Niveau von 1985 ist der US-Dollar aber noch weit entfernt.

Wenn ein Land A (USA) attraktiver wird als Land B (Eurozone), fließt Kapital in Land A (USA). Das Resultat ist eine Festigung der Währung von Land A (USA) im Vergleich zu Land B (Eurozone). Dabei ist zu unterscheiden, ob es sich um eine zyklische Bewegung handelt, oder ob sich um eine langfristige, beziehungsweise strukturelle Verschiebung des fairen Wertes handelt.

Für die Verschiebung der Attraktivität in Richtung US-Dollar gibt es mehrere Gründe. Erstens weist der USD die Charakteristik einer antizyklischen Währung auf. Wenn die globalen Konjunkturindikatoren fallen, hat der USD in der Vergangenheit eine Festigungstendenz aufgewiesen.

Zweitens liefert die Zinsparität eine einfache aber nicht immer zutreffende Erklärung. Wenn in Land A (USA) die Zinsen stärker ansteigen als in Land B (Eurozone) festigt sich die Währung von Land A (USD). Weil sich der langfristige „faire“ Wert des Wechselkurses jedoch nicht ändert (die Kaufkraftparität), wird schlussendlich ein Wechselkursniveau erreicht (ein fester USD), ab dem die höheren Zinsen von Land A (USA), die erwartete Abschwächung der Währung von Land A (USA) gerade ausgleichen.

## Mega-Zinsschritte

Die Realität ist jedoch nuancierter. Immer mehr Zentralbanken beschleunigen den Ausstieg aus der ultra-expansiven geldpolitischen Haltung. Die US-amerikanische Zentralbank hat den Leitzinssatz (oberes Band) bereits von 0,25% Anfang März auf 1,75% angehoben, während für die Europäische Zentralbank die erste moderate Leitzinsanhebung erst für den kommenden Donnerstag erwartet wird (Diskontsatz um +0,25 Prozentpunkte auf -0,25%). Zudem bekräftigte vergangene Woche der starke Anstieg des US-Konsumentenpreisindex die Erwartungen für eine Fed-Leitzinsanhebung um 0,75 Prozentpunkte am 27. Juli. Im Juni wurde der Leitzinssatz ebenfalls um 0,75 Prozentpunkte angehoben. Vergangene Woche hat die kanadische Zentralbank den Leitzinssatz von 1,5% auf 2,5% angehoben. Spekulationen für einen „Mega“-Zinsschritt auch in den USA wurden jedoch durch den Rückgang der langfristigen Inflationserwartungen im Bericht zur Konsumentenstimmung der University of Michigan gedämpft (von 3,1% im Juni auf 2,8% im Juli).

Die Zinsunterschiede zwischen den USA und der Eurozone weisen nur für dieses Jahr eine Ausweitung auf. Der im Markt gepreiste Unterschied zwischen den Drei-Monatszinssätzen für Dezember 2022 hat sich von 1,36 Prozentpunkten Anfang Jänner auf zuletzt 2,62 Prozentpunkte ausgeweitet. Der gepreiste Zinsunterschied für Dezember 2023 beträgt nur 1,56 Prozentpunkte und befindet sich sogar leicht unter dem Niveau von Anfang Jänner. Auch der Renditeunterschied zwischen den Staatsanleihen mit einer zehnjährigen Laufzeit befindet sich mit 1,74 Prozentpunkten auf dem Niveau von Anfang Jänner.

## Feste Währung erhöht die Kaufkraft

Die Idee dahinter ist folgende: Schnelle Leitzinsanhebungen unterstützen die Währung. Das reduziert den Inflationsdruck, weil die Importpreise dadurch gedämpft werden. Dieser Wirkungskanal ist aktuell besonders relevant, weil ein guter Teil der hohen Inflation von der externen Seite stammt. Je fester die Währung, desto mehr wird die Inflation mittelfristig gedämpft, weshalb die Zentralbank den Leitzinssatz auf ein geringeres Niveau anheben muss.

## Zwei strukturelle Euro-Probleme

Der Euro ist jedoch zusätzlich mit zwei anderen Problemen konfrontiert. Erstens, weil es keine gemeinschaftliche Wirtschafts- und Fiskalpolitik in der Eurozone gibt, besteht ein Restrisiko für ein Auseinanderbrechen der Eurozone. Darauf weist auch die aktuelle Regierungskrise in Italien hin. Die EZB bastelt gerade an einem Anti-Fragmentierungs-Instrument. Details werden für den kommenden Donnerstag im Rahmen der EZB-Sitzung erwartet. Zweitens ist Europa von Gaslieferungen aus Russland abhängig. Wenn die Gaslieferungen durch Nord Stream 1 diese Woche nicht hochgefahren werden, steigt die Wahrscheinlichkeit für eine schwere Rezession in Europa an. Aber auch wenn die Gaslieferungen hochgefahren werden, zeichnet sich für Europa ein permanent höheres Energiepreisniveau ab. Die höheren Kosten bedeuten eine geringere Wettbewerbsfähigkeit. Das impliziert einen Rückgang des langfristigen fairen

## 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.