

<https://blog.de.erste-am.com/pandemie-jahr-drei/>

Pandemie Jahr drei: Was sind die Herausforderungen?

Gerhard Winzer



© (c) unsplash

Inhaltsverzeichnis

- Erholung
- Rivalität
- Klimawandel
- Omicron
- Externalitäten
- Inflation
- Dilemma
- Known Unknowns

Mittlerweile ist das dritte Jahr in der Pandemie angebrochen. Doch seit dem Einbruch im Frühjahr 2020 haben die wirtschaftliche Aktivität und die Märkte eine außerordentlich gute Resilienz gezeigt.

Das ist keine Selbstverständlichkeit. Denn die Liste möglicher negativer Einflüsse (die „Herausforderungen“) ist lange.

Erholung

Auf der volkswirtschaftlichen Ebene hat das Coronavirus stagflationäre Tendenzen erzeugt. Ohne das Virus wäre die Produktion höher und die Inflation niedriger. Trotz der andauernden Pandemie befindet sich die Weltwirtschaft jedoch weiterhin in der Zyklusphase Erholung.

Das reale BIP-Wachstum kann so lange über dem Potential liegen, bis Vollbeschäftigung erreicht ist, wenn der Gegenwind nicht zu stark ist. Etwas granularer betrachtet haben die Hinweise für eine Beschleunigung des BIP-Wachstum vom dritten auf das vierte Quartal 2021 zugenommen.

Sowohl das Wachstum des privaten Konsums als auch jenes der Industrieproduktion hat sich in zahlreichen Ländern verbessert. Vor allem die Autoproduktion weist einen deutlichen Anstieg auf.

Letzteres ist auch ein Hinweis für eine Abnahme der Lieferengpässe. Insgesamt dürfte ein (beabsichtigter) Aufbau der niedrigen Lagerbestände deutlich zum BIP-Wachstum im vierten Quartal beigetragen haben.

In China sind im Einklang mit der Betonung auf Stabilität seitens der Politik die Einkaufsmanagerindizes angestiegen. Nach der Kontraktion im dritten Quartal wird China im vierten Quartal ein Wachstum aufweisen.

Rivalität

Auf der geopolitischen Ebene gibt es keine Entspannung. Die Rivalität zwischen den USA und China und der Konflikt zwischen dem Westen und Russland sowie dem Iran könnte im Unterschied zum vergangenen Jahr für die Märkte relevant werden.



„Auf der volkswirtschaftlichen Ebene hat das Coronavirus stagflationäre Tendenzen erzeugt. Ohne das Virus wäre die Produktion höher und die Inflation niedriger. Trotz der andauernden Pandemie befindet sich die Weltwirtschaft jedoch weiterhin in der Zyklusphase Erholung.“

Gerhard Winzer, Chef-Ökonom

© Bild: Erste AM

Klimawandel

Ähnliches gilt auch für den Klimawandel. Die angekündigten Maßnahmen sind wahrscheinlich zu gering, um die anvisierten Ziele für die CO₂-Emissionen zu erreichen.

Das bedeutet unter anderem zu wenig Investitionen in klimafreundliche Technologien und Infrastruktur sowie eine zunehmende Intensität an Naturkatastrophen. Beides wirkt stagflationär (höhere Energie und Nahrungsmittelpreise im Trend).

Omicron

Die Pandemie ist noch nicht vorbei. Die Neuinfektionen zeigen abermals einen schnellen Anstieg. Die Omicron-Variante ist ansteckender als frühere Varianten aber auch weniger virulent.

Weil mehr Leute betroffen sind, bleibt das Gesundheitssystem herausgefordert. Der negative Zusammenhang zwischen Neuinfektionen und wirtschaftlicher Aktivität ist (noch) nicht gebrochen, weil global die Impfquote zu gering ist. Die Unsicherheit über die Stärke des stagflationären Einflusses ist erheblich.

Für das erste Quartal wird eine abermalige Abschwächung des globalen BIP-Wachstums abgenommen. Vor allem die kontaktintensiven Bereiche im Sektorservice sind betroffen. Das Wachstum bleibt in Basisszenario jedoch über dem Potentialwachstum.

Ob es wie im vergangenen Jahr zu einer Einschränkung der Produktion und der Logistik mit einem zunehmenden Preisdruck kommen wird, hängt stark davon ab, ob die Nulltoleranzpolitik in China fortgesetzt wird.

Externalitäten

Sowohl ein für Menschen klimafreundliches Umfeld als auch ein funktionierendes Gesundheitssystem sind öffentliche Güter. Definitionsgemäß ist für die Bereitstellung dieser Güter die Gesellschaft als Ganzes (der Staat) zuständig, weil Externalitäten unzureichend im Entscheidungsprozess von Individuen berücksichtigt werden (Marktversagen).

Genau genommen handelt es sich um global öffentlich Güter, aber einen globalen Staat gibt es nicht, weshalb die Externalitäten wohl nie zufriedenstellend internalisiert werden. Die 26. Klimakonferenz in Glasgow (COP26) hat nicht besonders überzeugt und die Emerging Market Economies haben zu wenig Impfstoffe.

Verkompliziert wird dieses Umfeld durch populistische Bewegungen, die die zugenommene Anti-Establishment und anti-wissenschaftliche Haltung nutzen und die Rivalitäten zwischen den Staaten (vor allem zwischen den USA und China). Auch die Präsidentschaftswahl in Frankreich und die Midterm Elections in den USA werden gute Gradmesser über das Ausmaß dieser

Haltungen sein.

Inflation

Auf der Preisebene zeichnet sich ein Höhepunkt der Konsumentenpreisinflation im Jahresabstand bei rund 5% auf globaler Ebene im vierten Quartal 2021 ab. Die Energiepreise haben im zweiten Halbjahr 2021 maßgeblich zum Inflationsanstieg beigetragen.

Seit dem Preis-Hoch im Oktober sind im Aggregat die Energiepreise jedoch gefallen. Insgesamt wurden die hohen Inflationsraten vor allem dadurch verursacht, weil in manchen Sektoren das Angebot mit dem schnellen Anstieg der Nachfrage nicht mithalten konnte (Güter, Energie, Arbeitsmarkt) und die Inflation im Servicesektor nicht gefallen ist, obwohl die Nachfrage eingebrochen ist (Sperrklinkeneffekt).

Zudem wurde aufgrund von Eindämmungsmaßnahmen auch das Angebot in Teilbereichen beeinträchtigt (Schließung von Häfen in China). Darüber hinaus hat im vierten Quartal mit der zunehmenden Nachfrage auch die Inflation im Servicesektor zugelegt.

Das Ausmaß und die Dauer der hohen Inflationsraten hat viele Ökonomen überrascht. Zudem können einige Überwälzungseffekte festgestellt werden. Vor allem die Nahrungsmittelpreise sind deshalb angestiegen, weil die Kosten für Energie und Transport angestiegen sind.

Ob es sich um einen einmaligen Effekt (höheres Preisniveau) oder um eine Phase anhaltend hoher Inflationsraten handelt, hängt davon ab, ob die als fest verankert gedachten langfristigen Inflationserwartungen nach oben driften und / oder ob das Wirtschaftswachstum über dem Potential bleibt, auch wenn die negative Produktionslücke geschlossen ist (die Arbeitslosenrate niedrig ist).

Bereits jetzt kann in immer mehr Ländern eine Einengung am Arbeitsmarkt festgestellt werden.

Dilemma

Die Geld- und die Fiskalpolitiken sind in einem Dilemma. Soll ein stärkeres Gewicht auf die wirtschaftliche Erholung (die Beschäftigung) oder auf die Inflation gelegt werden?

In den Emerging Market Economies haben jedenfalls bereits markante Leitzinsanhebungen stattgefunden. Auch in den Developed Market Economies (DME) wurden bereits in drei Ländern (Neuseeland, UK und Norwegen) die Leitzinsen angehoben.

Generell haben die Zentralbanken in den DME mit einer Reduktion der Anleiheankaufprogramme begonnen und die Marktteilnehmer auf Leitzinsanhebungen vorbereitet.

Die ultra-akkommodierenden Geldpolitiken werden zurückgefahren. Ein Schwenk hin zu einer restriktiven Geldpolitik erfolgt jedoch erst dann, wenn die Inflationsraten zu hoch bleiben.

Known Unknowns

Im vergangenen Jahr haben einige risikobehaftete Wertpapierklassen, vor allem US-Aktien, außerordentlich hohe Kursanstiege verzeichnet.

Die wirtschaftliche Erholung ist zu einem guten Teil eingepreist, während die zahlreichen Risiken eine untergeordnete Rolle spielen.

Die Pandemie, die Klimakrise, die geopolitischen Konflikte, die Probleme im Immobiliensektor in China, die Produktions- und Lieferengpässe und die Inflation könnten an Intensität gewinnen und die Zentralbanken könnten unter Druck kommen, die Leitzinsen stark anzuheben.

Wenn all diese Risiken nicht an Bedeutung gewinnen bleiben nur noch zwei klassische Risikofaktoren über: Ansteigende (reale) Renditen von Staatsanleihen würden die Bewertungen von Aktien unter Druck bringen.

Deutlich zunehmendes Lohnwachstum würde die Gewinnaussichten schmälern. Schlussfolgerung: Im wahrscheinlichsten Szenario bleiben risikobehaftete Wertpapierklassen (Ausnahme: Emerging Markets) attraktiv. Ein etwas vorsichtigeres Vorgehen in der Veranlagung ist jedoch empfehlenswert.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

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 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.