Rezessionsrisiken

Gerhard Winzer

© (c) unsplash

Fallende Wirtschaftsindikatoren

Eine Reihe von Wirtschaftsindikatoren hat in der vergangenen Woche auf die zunehmenden Wachstums- beziehungsweise Rezessionsrisiken hingewiesen. Die hohe Inflation dämpft die Kaufkraft und die angestiegenen Zinsen treffen bereits die zinssensitiven Segmente der US-Volkswirtschaft, beispielsweise die Baubranche.

Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für den Monat Juli zeigten einen Rückgang in allen Ländern (Australien, Japan, Deutschland, Frankreich, Eurozone, UK, USA). Besorgniserregend ist der Rückgang der Gesamtzahl (Zusammenschau aus Fertigungs- und Servicesektor) in Deutschland (48), der Eurozone (49,4) und den USA (47,5) unter die Marke von 50. Ein Wert unter dieser Marke zeigt an, dass die Geschäfte im betroffenen Sektor im Vergleich zum Vormonat schrumpften, während Werte über 50 Wachstum signalisieren.

In den USA sind mehrere Indikatoren für den Immobilienmarkt (NAHB Housing Market Index, Baubeginne, Baugenehmigungen, Verkäufe bestehender Häuser), die Umfrage für die Geschäftsaussichten der Philadelphia Fed und der Frühindikatorindex des Conference Board weiter gefallen. In der Eurozone hat die Umfrage der Europäischen Zentralbank zur Kreditvergabe der Banken eine deutliche Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien gezeigt und die Konsumentenstimmung ist weiter gefallen. Auf der Marktseite liegt in den USA die 10-jährige Referenzrendite bereits die dritte Woche in Folge unter der 2-jährigen Rendite (0,22 Prozentpunkte).

Hohe Inflation

Die Inflationsraten sind nach wie vor überraschend hoch. Vergangene Woche war das Vereinigte Königreich an der Reihe. Die Konsumentenpreisinflation stieg im Monat Juni um 0,8% im Monatsabstand und auf 9,4% im Jahresabstand an. Im Einklang damit signalisierte der Governor der Bank of England (BoE), Andrew Baily, eine Leitzinsanhebung im August um 0,5 Prozentpunkte. Seit Dezember 2021 hat die BoE bereits fünfmal den Leitzinssatz von 0,1% auf mittlerweile insgesamt 1,25% angehoben.

EZB beendet Negativzinspolitik

Spät aber doch hat auch die Europäische Zentralbank (EZB) mit dem Ausstieg aus der ultra-expansiven geldpolitischen Haltung begonnen. Am vergangenen Donnerstag hat die EZB ihre drei Leitzinsen um jeweils einen halben Prozentpunkt angehoben. Hervorzuheben ist die Anhebung des Diskontsatzes von -0,5% auf 0%. Die seit dem Jahr 2014 andauernde Negativzinspolitik ist damit beendet, wobei die Anhebung stärker war als noch im Juni signalisiert. Für die Zukunft stellte die EZB zwar weitere Anhebungen in Aussicht, die Forward Guidance wurde jedoch aufgeweicht. Es gibt keine Indikation über das Ausmaß der Zinsanhebung für eine bestimmte EZB-Sitzung. Die Zinsentscheidungen werden künftig von der Datenlage abhängig sein.

Transmission Protection Instrument

Gleichzeitig wurde von der EZB ein neues Instrument vorgestellt: das Transmission Protection Instrument (TPI). Das TPI kann laut EZB aktiviert werden, um einer ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamik entgegenzuwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Übertragung der Geldpolitik im gesamten Euro-Währungsgebiet darstellt. Es gibt keine Einschränkungen über die Höhe oder die Dauer der Ankäufe. Zwar wurden einige Eignungskriterien für das TPI genannt, im Wesentlichen basierend auf der fiskalischen Gesamtlage eines Landes, jedoch ist die operationale Umsetzung unklar. Wann ein Anstieg des Renditeaufschlags für das Länder-Kreditrisiko ungerechtfertigt ist, also nicht mit einer Verschlechterung des volkswirtschaftlichen Umfeldes im Einklang steht, ist letztendlich subjektiv. Am ehesten würde das zutreffen, wenn in einem Land (zum Beispiel Spanien) die Renditeaufschläge stark ansteigen, weil es in einem anderen Land (zum Beispiel Italien) eine Verschlechterung gibt – als von sogenannten Überwälzungseffekten gesprochen werden kann.

Fed-Zinsanhebung

Für die Zinsentscheidung der Fed am morgigen Mittwoch wird eine Anhebung um weitere 0,75 Prozentpunkte auf 2,5% (oberes Band) erwartet. Besonderes Augenmerk wird darauf gerichtet sein, ob die Fed die zugenommenen Wachstumsrisiken in das Argumentarium für die Zinspolitik aufnimmt.

Inflationserwartungen

Ob es sich bei der hohen Inflation um eine kurzfristige oder langfristige Entwicklung handelt, hängt entscheidend von der Entwicklung der Inflationserwartungen ab. Es gibt immer mehr wissenschaftliche Untersuchungen, die vorschlagen, dass die Inflationserwartungen maßgeblich von der Entwicklung der Inflation in der Vergangenheit beeinflusst werden. Wenn die Inflation für längere Zeit niedrig ist, kümmert die Leute diese wenig. Wenn sie jedoch für einige Zeit auf einem erhöhen Niveau liegt, wird die Inflation zu einem wichtigen Thema. Die Inflationserwartungen können dann deshalb permanent ansteigen, weil die Inflation an sich angestiegen ist. Man spricht hierbei von einer adaptiven Erwartungsbildung, also einer Erwartung, die aus Vergangenheitswerten gebildet wird.

Das aktuelle Risiko liegt damit in einer Inflationsspirale. In diesem Zusammenhang steht der US-Arbeitskostenindex für das 2. Quartal in dieser Woche im Fokus. Im ersten Quartal stiegen die Arbeitskosten bereits um 4,5% an.

Geldpolitik und Wirtschaftswachstum

Die Zentralbanken versuchen mit Leitzinsanhebungen eine Inflationsspirale zu verhindern. Mit höheren Zinsen soll das Wirtschaftswachstum, also die Nachfrage, so weit abgeschwächt werden, dass der Inflationsdruck fällt. Die Zentralbanken wollen eine weiche Landung bewerkstelligen. In der Vergangenheit wurde mit Leitzinsanhebungen jedoch oftmals eine Rezession ausgelöst.

Geldpolitik und Inflation

Das Problem mit einer restriktiven Geldpolitik ist, dass es in der Beziehung zwischen Zinsen und Inflation viele Unsicherheiten gibt. Unter anderem könnte es sein, dass strukturelle Faktoren wie Demografie und (De-)Globalisierung sowie externe Schocks (Pandemie, Energie- und Nahrungsmittelpreise) die Inflationsentwicklung maßgeblich beeinflussen und die Geldpolitik überraschend wenig Einfluss auf die Inflationsentwicklung hat.

Politische Unsicherheit in Italien

In Italien ist Premierminister Mario Draghi zurückgetreten. Für den 25. September sind vorgezogene Neuwahlen angesetzt worden. Die angestiegene politische Unsicherheit ist in der aktuellen Situation besonders schädlich. Der Pfad für die Entwicklung der Staatsschulden ist damit unsicherer geworden (Konsolidierung, Stabilisierung oder weiterer Anstieg). Auf der geopolitischen Ebene könnte der Zusammenhalt in Europa gegenüber Russland schwächer werden.

Geopolitik und Energiesicherheit

Auf der Ebene der Energiesicherheit bedeutet die Wiederaufnahme von Gaslieferungen aus Russland via Nord Stream 1, dass es zu keinen unmittelbaren Rationierungen kommt. Unmittelbar kommt es damit zu keinem zusätzlichen Ereignis, dass die wirtschaftliche Aktivität dämpft. Für das zweite Halbjahr bleibt das Risiko dafür jedoch bestehen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. 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.