

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

Risiko Inflationspersistenz

Gerhard Winzer



© (c) MURTAJA LATEEF / AFP / picturedesk.com

Die Weltwirtschaft ist nach wie vor mit den Nachwirkungen des zweistufigen Inflationsschocks, zuerst Pandemie, dann Energie, konfrontiert. Die Geldpolitik hat mittlerweile die ultra-expansive geldpolitische Haltung korrigiert. Das unmittelbar beherrschende makroökonomische Thema ist jedoch nach wie vor die zu hohe Inflationsentwicklung.

Kein „No Landing“

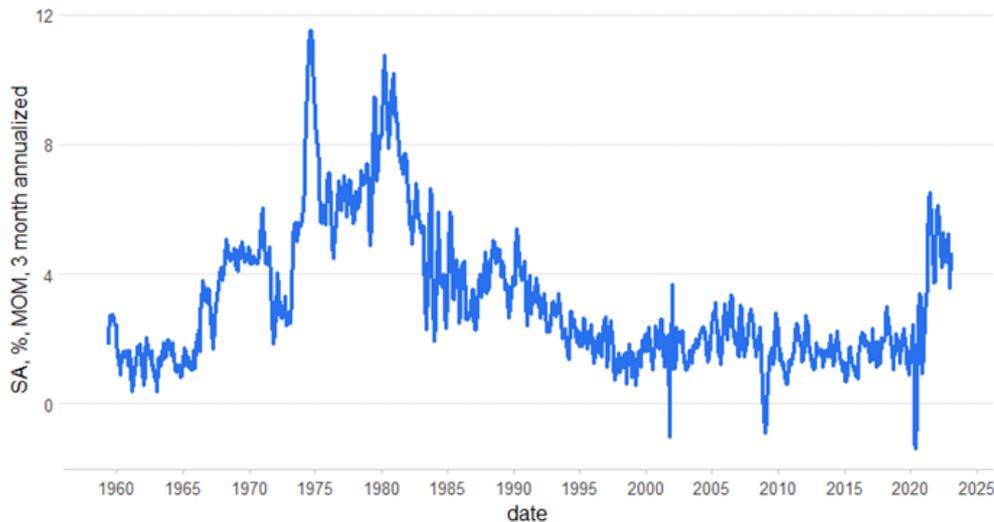
Die Hoffnungen, dass die Inflation ähnlich schnell fallen wird wie sie angestiegen ist (Immaculate Disinflation), wurden gedämpft. Das „No Landing“ Szenario war eben makellos (Goldilocks). Auch die etwas realistischere Einschätzung, wonach eine Nachfrageschwäche („weiche Landung“ inklusive Stagnation beziehungsweise sogar milde Rezession) die Inflation reduzieren könnte, ist weniger wahrscheinlich geworden. In beiden Szenarien waren Leitzinssenkungen ab dem zweiten Halbjahr denkbar, wodurch die Märkte unterstützt worden wären.

Hohe Inflationsraten

Der Inflationsraten waren im Monat Jänner in einigen Ländern zu hoch, viele wichtige Konjunkturindikatoren sind angestiegen und die Arbeitslosenraten blieben sehr niedrig. In den USA lag der Deflator (die Inflationsrate) für die persönlichen Konsumausgaben im Monat Jänner über den Erwartungen (0,6% im Monatsabstand). Exklusive den normalerweise schwankungsfreudigen Komponenten Nahrungsmittel und Energie betrug der Preisanstieg ebenso 0,6%. Wird diese Zahl auf das Jahr hochgerechnet (0,6% mal 12 Monate), beträgt der annualisierte Wert rund 7,2%.

Dieser Wert ist weit weg von einer Entwicklung, mit der die Zentralbank zufrieden sein kann. Ende der Woche steht in der Eurozone die Schnellschätzung für die Konsumentenpreis-inflation für den Monat Februar im Fokus. Die Konsensschätzung erwartet einen unverändert hohen Wert für die Kernrate (5,3% im Jahresabstand).

US Personal Consumption Expenditure Core Price Index



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Refinitiv Datastream; Daten vom 27.02.2023

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen. Darstellung eines Index kein direktes Investment möglich.

Ansteigende Konjunkturindikatoren

Die aggregierte Schnellschätzung der Einkaufsmanagerindizes (PMI) für wichtige entwickelte Volkswirtschaften zeigte im Monat Februar den zweiten Monat in Folge einen Anstieg. Der PMI für den Fertigungssektor deutet auf eine Bodenbildung beziehungsweise ein leichtes Wachstum hin. Im vierten Quartal ist die globale Fertigung geschrumpft. Der PMI für den Dienstleistungssektor ist stärker angestiegen als der Fertigungs-PMI. Mit einem Wert von 51,5 befindet sich der Indikator mittlerweile wieder über der theoretischen Grenze von 50, die Expansion von Kontraktion trennt.

Hinsichtlich der Teilkomponenten sind die Anstiege bei den Neuaufträgen und der Stimmung hervorzuheben. Der Teilindikator für die Beschäftigung hat sich ebenso verbessert. Aufgrund des engen Arbeitsmarktes (niedrige Arbeitslosenrate) bestehen jedoch Risiken für Sekundärrundeneffekte (zu hohes Lohnwachstum). Gleichzeitig ist es beunruhigend, dass der Indikator für die Verkaufspreise im Dienstleistungssektor mit einem leichten Anstieg den Abwärtstrend nicht fortgesetzt hat. Diese Entwicklung liefert ein Indiz dafür, dass die Unternehmen Preissetzungsmacht besitzen.

Inflationspersistenz

Als Basisszenario setzt sich zunehmend die Einschätzung durch, dass der Disinflationprozess langsamer als erhofft und holprig stattfinden wird. Das Risiko für eine zu hohe Inflationspersistenz beziehungsweise für eine abermalige Beschleunigung der Inflation hat sogar zugenommen.

Zu Lockere Geldpolitik – erhöhte Rezessionsrisiken

Die Zentralbanken konnten gegen die angebotsseitigen Schocks (hohe Energiepreise, Lieferengpässe) wenig unternehmen. Die geldpolitische Grundhaltung war jedoch im Nachhinein betrachtet (viel) zu locker. Dieses Umfeld hat Überwälzungs- und Sekundärrundeneffekte erleichtert. Derzeit beunruhigt die Kombination von zu hohen Inflationsraten (eine zu langsamen Disinflation) und ansteigenden Konjunkturindikatoren die Zentralbanken. Das Risiko für eine Verankerung der Inflationserwartungen auf einem Niveau über dem Zentralbankziel (von 2%) ist angestiegen.

Die Zentralbanken können jedoch die Nachfrage (das Wirtschaftswachstum) mit einer restriktiven Geldpolitik beeinträchtigen. Die Wahrscheinlichkeit für zusätzliche Leitzinsanhebungen hat zugenommen. In den USA sind bis Juli in den Marktpreisen weitere Zinsanhebungen von beinahe einem Prozentpunkt enthalten (Oberes Band für den effektiven Leitzinssatz aktuell: 4,75%). Auch in der Eurozone ist bis Juli ein um rund einem Prozentpunkt höherer Leitzinssatz eingepreist (Einlagenfazilität aktuell: 2,5%). Damit ist aber auch das Risiko für eine durch die Zentralbanken ausgelöste Rezession angestiegen.

Hohe Schwankungen

Die Zentralbanken und wohl auch einige Marktteilnehmer haben mittlerweile wenig Zutrauen in die eigenen Prognosen zur Entwicklung der Inflation und des Wirtschaftswachstums. Mithin agieren sie noch mehr als früher auf veröffentlichte Indikatoren. Diese sind jedoch schwankungsfreudig.

Seit Anfang Februar sind die Erwartungen für die zukünftigen Leitzinsen angestiegen und haben Anleihen- und Aktienkurse unter Druck gebracht. Die höheren Zinsen reduzieren den Barwert (aktueller Wert) des zukünftigen Zahlungsstroms (Dividenden, Kupon). Zudem reduziert die auf die mittlere Sicht angestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit die erwarteten Gewinne. Der eine oder andere unerwartet schnelle Inflationsrückgang würde jedoch die Kurse abermals unterstützen.

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 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 enthaltene 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.