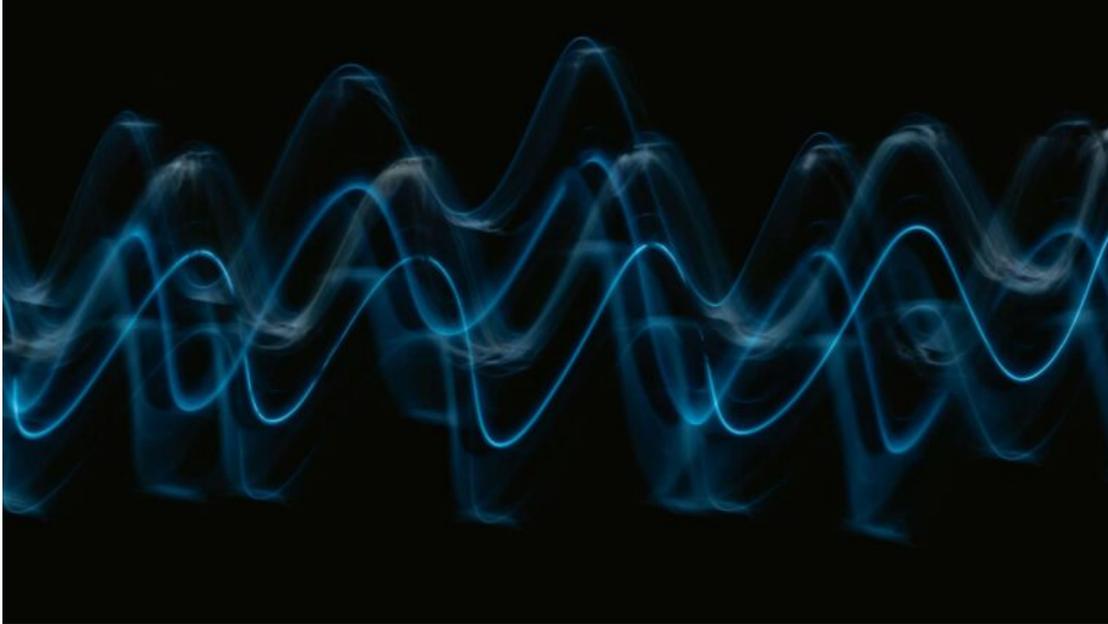


<https://blog.de.erste-am.com/schnelle-erholung-in-der-entwickelten-welt/>

## Schnelle Erholung in der entwickelten Welt

Gerhard Winzer



© (c) unsplash

Aktuell sind die Marktteilnehmer besonders herausgefordert, den zugrundeliegenden Trend (Signal) von zufälligen Schwankungen (Noise) zu unterscheiden. In den vergangenen Wochen lagen einige Wirtschaftsindikatoren unter den Erwartungen, einige Inflationsindikatoren darüber. Maßgebliche Zentralbanken sendeten Signale für einen Ausstieg aus der expansiven Haltung. Ein stagflationäres Umfeld (kein Wachstum, hohe Inflation, Anm.) wäre in der Tat negativ für zahlreiche Anlagelassen. Doch der zugrundeliegende Trend schlägt ein anderes, positiveres Umfeld vor.

Nach einem Schock, diesmal ausgelöst durch die Pandemie, entwickeln sich die Indikatoren im Zeitablauf laut der Theorie wie folgt:

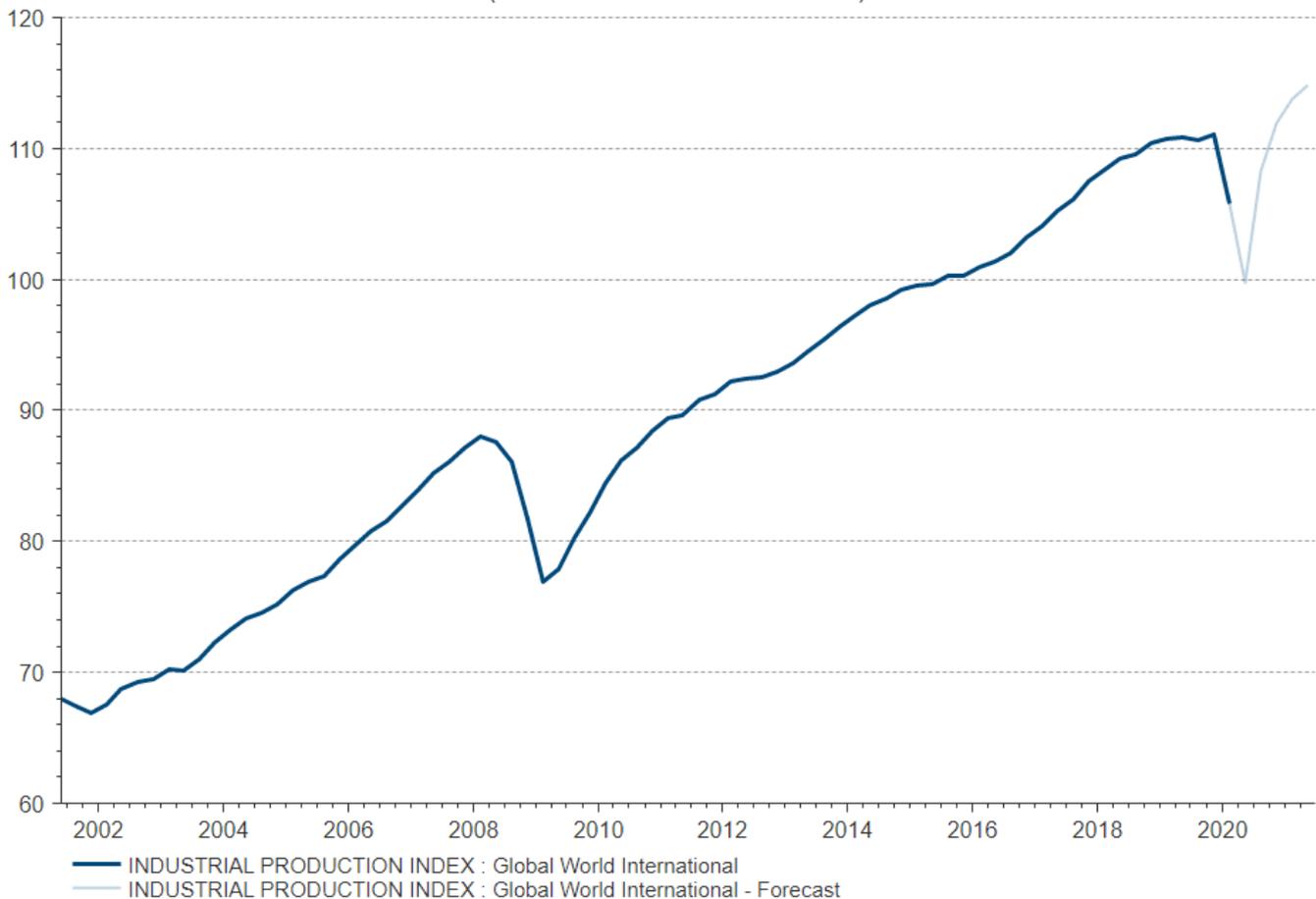
- In Schockphase scharf runter.
- In Erholungsphase scharf rauf.
- Nach der anfänglichen sprunghaften Erholung durch die Öffnungsmaßnahmen folgt ein zwar abnehmendes aber immer noch überdurchschnittliches Wachstum für einige Quartale.

Wenn das Umfeld stimmt, die Wirtschaftspolitik unterstützend bleibt und neue Virus-Varianten keinen Strich durch die Rechnung machen, kann das so lange weiter gehen, bis Vollbeschäftigung erreicht ist.

Grafik: Schnelle Erholung der Industrieproduktion

# Globale Industrieproduktion

(Index und Ausblick 2001-2021)



Quelle: Refinitiv Datastream

Source: Refinitiv Datastream

Hinweis: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Die Realität weicht mitunter von der Theorie ab, doch im Großen und Ganzen unterstützen die Indikatoren diesen Pfad.

## Robuste Gewinnentwicklung der Unternehmen

**Resilienz.** In zahlreichen Ländern war im vierten Quartal 2020 und im ersten Quartal 2021 der negative Einfluss der Lockdown-Maßnahmen auf das Bruttoinlandsprodukt geringer als erwartet. Gleichmaßen hat die Gewinnentwicklung der Unternehmen im ersten Quartal zum Teil deutlich überrascht.

**Zuversicht:** Die globalen umfragebasierten Frühindikatoren sind mehrheitlich positiv und deuten damit auf eine Beschleunigung des Wachstums hin.

**Heterogenität:** Die Beschleunigung des Wachstums erfolgt nicht in allen Ländern gleichzeitig und ist auch nicht gleich stark ausgeprägt. Sie kann durch Unterschiede in der pandemischen Entwicklung (hohe Virus-Fallzahlen in Indien, dritte Infektionswelle in Europa im Frühjahr), der Wirtschaftspolitik (Fiskalpakete in den USA), den Wirtschaftsstrukturen (Anteil der kontaktintensiven sowie der zyklischen Sektoren) und den unterschiedlichen Kapazitäten im Gesundheitsmanagement (geringer in den Schwellenländern) sowie in der Wirtschaftspolitik (nötige Zinsanhebungen und geringerer fiskalischer Spielraum in einigen Schwellenländern) erklärt werden.

**Verzerrungen:** Einige Wirtschaftsindikatoren in den USA waren im April schwach. Das kann darauf zurückgeführt werden, dass aufgrund der fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen die März-Indikatoren sehr kräftig waren (Normalisierung im April) und Engpässe die Produktion behindert haben (Rückstau an Aufträgen).

**Engpässe:** Die schnelle Erholung hat dazu geführt, dass in manchen Sektoren das Angebot mit der Nachfrage nicht mithalten kann. Das Resultat sind gestiegene Preise für Industriemetalle, Holz, Energie, Seetransport, geringere Produktion in Teilsegmenten (Autos), Arbeitskräftemangel in Teilsegmenten und längere Lieferzeiten. Tatsächlich steigen auf globaler Ebene in den umfragebasierten Indikatoren die Kauf- und Verkaufspreise der Unternehmen deutlich an. Im Einklang damit haben die Produzentenpreise überdurchschnittlich zugenommen. Der vielzitierte starke Inflationsanstieg in den USA im Monat April (+0,9% im Monatsabstand in der Kernrate) kann vor allem durch Öffnungsmaßnahmen (Beherbergung) und Lieferengpässe (Autos) begründet werden.

Grafik: Höhere Kauf- und Verkaufspreise bei Unternehmen (Diffusionsindex)



Quelle: JP Morgan

Hinweis: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

**Transitorischer Inflationsanstieg:** Diese Preisentwicklungen sind im wahrscheinlichsten Szenario vorübergehend. Die notwendigen Voraussetzungen für einen strukturellen Inflationsanstieg wären

- anhaltend hohe Wirtschaftswachstumsraten nach Erreichen der Vollbeschäftigung (expansive Geld- und Fiskalpolitiken erzeugen eine positive Produktionslücke) und
- ansteigende Inflationserwartungen der Konsumenten und Unternehmen, die eine Lohn-Preis Spirale in Gang setzen.

Zurzeit sind selbst die USA noch weit von Vollbeschäftigung entfernt. Sie liegt rund 8,2 Millionen unter Vor-Covid Niveau. Die langfristigen Inflationserwartungen sind zwar gestiegen, stellen aber eher eine Normalisierung dar.

**Abschwächung in China.** Die Indizien für eine zugrundeliegende Abschwächung nehmen zu. Vor allem das Kreditwachstum fällt. Der negative Kreditimpuls wird auf die wirtschaftliche Aktivität im Inland drücken aber auch die globale Exporttätigkeit beeinträchtigen. Das wirkt der globalen Erholung entgegen.

**Weiche versus harte Indikatoren:** Die umfragebasierten (weichen) Indikatoren sind bereits auf sehr hohe Niveaus gestiegen. Sie deuten auf eine deutliche Verbesserung der harten Indikatoren wie das Bruttoinlandsprodukt und die Beschäftigung hin. Fallende weiche Indikatoren in den kommenden Monaten wären keine Überraschung, würden aber nicht auf einen Wirtschaftsabschwung sondern auf eine Normalisierung der anfänglich hohen Wachstumsraten im zweiten und dritten Quartal hindeuten.

**Zielkonflikt:** Die Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften sind mit einem Zielkonflikt konfrontiert: Zur Unterstützung der Wirtschaft wollen sie so lange wie möglich auf dem Gaspedal bleiben (niedrige Leitzinsen, Anleiheankaufprogramme). Die US-Zentralbank hat maximale Beschäftigung und eine Inflationsrate von moderat über zwei Prozent zum Ziel, damit die langfristigen Inflationserwartungen bei zwei Prozent stabil bleiben (und nicht absinken). Eine lange expansive Haltung erhöht jedoch das Risiko einer Blasenbildung auf den Finanzmärkten. Die Lösung lautet: Langsames und vorsichtiges Aussteigen aus der expansiven Haltung.

**Ausstieg:** Tatsächlich signalisieren (Forward Guidance) immer mehr Zentralbanken (Bank of England, Bank of Canada) eine Reduktion der Anleiheankaufprogramme (Tapering). Selbst die Fed diskutiert darüber. Eine Ankündigung der Fed darüber könnte im Sommer erfolgen. In der Forward Guidance für die Leitzinsen bleiben die großen Zentralbanken vorsichtig. Tenor: Zuwarten bis die Ziele (zwei Prozent Inflation, Vollbeschäftigung) erreicht sind. Der Fokus liegt als auf der Vergangenheit, nicht auf Prognosen. In den USA könnte die erste Leitzinserhöhung Ende 2022 erfolgen. Im Unterschied dazu deuten kleinere Zentralbanken bereits für heuer Zinsanhebungen an (Ungarn, Tschechien, Norwegen). Brasilien, Russland und die Türkei spielen in einer anderen Liga. Dort haben erhöhte Inflationsrisiken bereits zu deutlichen Leitzinsanhebungen geführt.

**Fundamentale Daten:** Die Impfstoffprogramme und die damit einhergehenden Öffnungsmaßnahmen, die hohen persönliche Sparquoten, Nachholeffekte, die fiskalischen Stimuli (vor allem in den USA) und die expansiven Geldpolitiken führen zu hohen BIP-Wachstumsraten in den kommenden Quartalen. Der Pferdefuß: in den niedrigen Risikoprämien der Anlageklassen ist bereits einiges von den guten Entwicklungen vorweggenommen. Die Renditen der Staatsanleihen werden wahrscheinlich weiter steigen. Generell gilt: So lange die Renditen weniger stark steigen als die Wachstumsraten der Unternehmensgewinne, bleiben Aktien attraktiv. Die hohen Bewertungen der Anlageklassen erhöhen jedoch die Kursschwankungen (Volatilität).

## 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.