

<https://blog.de.erste-am.com/schnelle-und-synchrone-leitzinsanhebungen/>

## Schnelle und synchrone Leitzinsanhebungen

Gerhard Winzer



© (c) unsplash.com

Der wichtigste treibende Faktor für die Märkte seit Jahresanfang ist die starke Zunahme der Erwartungen auf Leitzinsanhebungen für die entwickelten Volkswirtschaften. Der Grund hierfür ist, dass die Inflation unerwartet hoch geblieben ist. Das drückt auf die Wertpapierkurse in zweierlei Hinsicht. Erstens sinkt der Barwert umso mehr, je höher der Diskontierungszinssatz ist. Zweitens stellen die schnellen und synchronen Leitzinsanhebungen der Zentralbanken Abwärtsrisiken (Rezession) für die Weltwirtschaft dar.

### Fallende Inflation außerhalb Europas

Immerhin zeichnet sich auf globaler Ebene für das zweite Halbjahr im Vergleich zum ersten Halbjahr ein Rückgang der Inflation ab. In den USA ist die Konsumentenpreis-inflation in den Monaten Juli (0% im Monatsabstand) und August (0,1% im Monatsabstand) nur noch gering angestiegen. Hauptverantwortlich dafür sind die gefallen Energiepreise. In Europa ist diese Tendenz allerdings nicht feststellbar. In der Eurozone ist die Konsumentenpreis-inflation im August um 0,6% im Monatsabstand auf 9,1% im Jahresabstand geklettert.

# Inflation in der Eurozone und in den USA

Entwicklung der vergangenen 20 Jahre / Daten vom 20.09.2022



Quelle: Refinitiv Datastream

Quelle: Refinitiv Datastream, Daten vom 20.09.2022; Hinweis: Die Entwicklungen der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

## Zu hohe Kerninflation

Der Blick auf die Gesamtinflation verdeckt jedoch eine wesentliche, beunruhigende Entwicklung. Auch in den Ländern mit einer rückläufigen Inflation haben Überwälzungseffekte von den ursprünglichen Inflationstreibern (Energie, Güterpreise) auf zahlreiche andere Preiskomponenten eingesetzt. In den USA ist im August die Konsumentenpreis-inflation exklusive Nahrungsmittel und Energie (Kernrate) deutlich stärker als erwartet angestiegen (um 0,6% im Monatsabstand auf 6,3% im Jahresabstand). In UK ist die Kerninflation um 0,8% p.m. auf 6,3% p.a. und in Schweden um 0,6% p.m. auf 6,8% p.a. angestiegen.

## Zunehmende Erwartungen an Leitzinsanhebungen

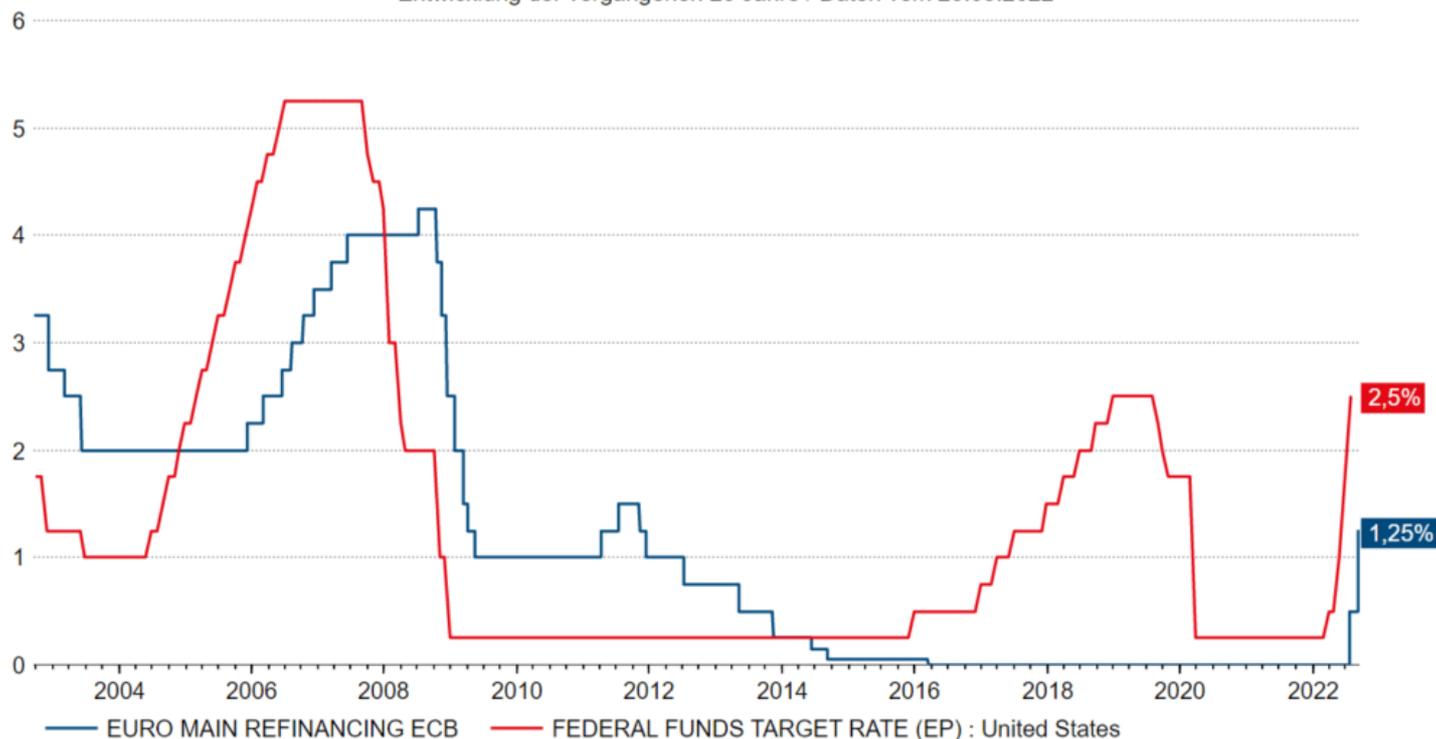
Damit im Einklang haben in der vergangenen Woche die Erwartungen für schnelle Leitzinsanhebungen in zahlreichen Ländern zugenommen. Der eingepreiste Fed-Leitzinssatz für März 2023 ist von 4,0% am Montag auf 4,4% angestiegen. Es setzt sich immer mehr die Einsicht durch, dass die geldpolitische Haltung viel zu expansiv war und ein restriktives Zinsniveau nötig ist, um den zugrundeliegenden Inflationsdruck einzudämmen. Dabei besteht jedoch eine [erhebliche Unsicherheit über die Inflationsdynamik](#). Die zugrundeliegende Inflation und damit auch der reale Zinssatz können nicht zufriedenstellend genau geschätzt werden. Damit haben auch die Zentralbanken wenig Ahnung darüber, ab welchem Zinsniveau die Geldpolitik tatsächlich restriktiv zu wirken beginnt.

## Fed-Leitzinsschritt um 75 Basispunkte

In den kommenden Tagen wird für zumindest eine Zentralbank eine Leitzinsanhebung um 0,75 Prozentpunkte erwartet. Für die US-amerikanische Zentralbank wird die Anhebung von 2,5% auf 3,25% bereits von den Marktpreisen reflektiert. Aber auch die Zentralbanken im Vereinigten Königreich (Bank of England) und in Schweden könnten den Leitzinssatz kräftig anheben (BoE: von 1,75% auf 2,5%, Riksbank: von 0,75% auf 1,50%). Die [Europäische Zentralbank \(EZB\)](#) machte bei ihrer vergangenen Sitzung ebenso einen kräftigen Zinsschritt von 75 Basispunkten.

# Leitzinssätze in der Eurozone und in den USA

Entwicklung der vergangenen 20 Jahre / Daten vom 20.09.2022



Quelle: Refinitiv Datastream

Quelle: Refinitiv Datastream, Daten vom 20.09.2022; Hinweis: Die Entwicklungen der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

## Fallende Konjunkturindikatoren

Neben den anhaltend hohen Inflationsraten deuten die hochfrequenten, umfragebasierten Konjunkturindikatoren auf eine Abschwächung des globalen realen Wirtschaftswachstums hin. Am kommenden Freitag werden die Schnellschätzungen für die Einkaufsmanagerindiz (PMI) für den Monat September für wichtige Ländern in den entwickelten Volkswirtschaften veröffentlicht. Im August hat der PMI für den Fertigungssektor auf eine Rezession im Fertigungssektor hingedeutet. Selbst wenn die Gesamtzahl im September ansteigen würde, wäre die Interpretation wahrscheinlich nicht günstig. Denn wenn unmittelbar eine Rezession nicht eintritt, steigt für die Zentralbanken der Spielraum beziehungsweise sogar die Notwendigkeit, die Leitzinsen noch stärker anzuheben.

## Hoffnungsschimmer

Natürlich gibt es auch Hoffnungsschimmer. In den USA sind im vorläufigen Bericht der University of Michigan zur Konsumentenstimmung für den Monat September die Inflationserwartungen weiter gefallen. Vom Hoch im März (5,4%) sind die einjährigen Inflationserwartungen mittlerweile deutlich entfernt (4,6%). Auch die langfristigen Inflationserwartungen befinden sich mit 2,8% unter dem jüngsten Hoch (3,1% im Juni). Auch der Fed wird diese Entwicklung aufgefallen sein. Die Marktspekulation für eine Leitzinsanhebung am kommenden Mittwoch um einen ganzen Prozentpunkt sind übertrieben.

## 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.