https://blog.de.erste-am.com/spielverderber/

Spielverderber

Gerhard Winzer

© (c) Patrick Semansky / AP / picturedesk.com

In den vergangenen Tagen haben die Hinweise für eine Abschwächung des realen Wirtschaftswachstums in den USA zugenommen. Das beinhaltet auch unmittelbare Rezessionsrisiken. Die Kursanstiege seit Jahresanfang wurden vom Optimismus getragen, dass es zu anhaltenden Inflationsrückrückgängen kommen könnte (Disinflationsszenario), ohne dass dafür ein schwaches Wachstum beziehungsweise sogar eine Rezession nötig sein müsste (Stagnations- oder Rezessionsszenario). Tatsächlichen könnten sich die drei Szenarien als treibender Faktor für die Märkte abwechseln.

Hoffnung Disinflationsszenario

Immerhin widersprechen bis dato die veröffentlichten Inflationsindikatoren nicht dem Disinflationsszenario. Dieses beinhaltetet einen deutlichen und anhaltenden Inflationsrückgang, der es den Zentralbanken ermöglicht, den Zinsanhebungszyklus im ersten Halbjahr auslaufen zu lassen und im zweiten Halbjahr die Zinsen abzusenken. In den USA ist der Deflator für die persönlichen Konsumausgaben im Dezember um nur 0,1% im Monatsabstand angestiegen. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel blieb aber mit 0,3% p.m. / 4,4% p.a. erhöht. In dieser Woche wird die US-Zentralbank dem Arbeitskostenindex für das vierte Quartal ein großes Augenmerk schenken. Der Index ist der beste Indikator für die Lohninflation und beeinflusst maßgeblich den im Inland erzeugten Inflationsdruck (im Dienstleistungssektor).

Leitzinsanhebungen

In den kommenden Tagen stehen drei wichtige Zinsentscheidungen am Kalender. Für die Zentralbank in den USA (Fed) wird am kommenden Mittwoch für das obere Band des Leitzinssatzes eine Anhebung um 0,25 Prozentpunkte auf 4,75% erwartet. Sowohl für die Europäische Zentralbank (EZB) als auch für die Bank of England (BoE) wird eine Leitzinsanhebung um jeweils 0,5 Prozentpunkte auf 3,0% (Hauptrefinanzierungssatz) beziehungsweise 4,0% prognostiziert.

Quelle: Refinitiv Datastream; Daten vom 31.1.2023
Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Scharfe Zentralbankrhetorik

Für die Zentralbanken ist es wahrscheinlich noch zu früh, um die scharfe (hawkishe) Zinsanhebungsrhetorik abzumildern. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Inflation ist noch zu groß, als dass sie von der datenabhängigen Politik abweichen könnten (vergangenheitsbezogener Ansatz). Das größte Überraschungspotential ist bei der Fed angesiedelt. Der Vorsitzende des Offenmarktausschusses, Powell, könnte versuchen, mittels einer inflationskämpferischen Wortwahl die in den Marktpreisen bereits enthaltenen Leitzinssenkungen für dieses Jahr abzumildern. Im Unterschied dazu hat die Zentralbank in Kanada vergangene Woche offiziell eine Pause im Zinsanhebungszyklus angekündigt, so lange die Inflationsentwicklung den Prognosen der Zentralbank entspricht (zukunftsbezogener Ansatz).

Gutes Wachstum in den USA

Die erste Schätzung für das reale Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2022 weist an der Oberfläche ein gutes Wachstum von 2,9% im Quartalsabstand (auf das Jahr hochgerechnet, sprich: tatsächliches Wachstum mal vier) und 1,0% im Jahresabstand auf. Die Details des BIP waren allerdings nicht ermutigend.

Kernrate

Genauso wie für andere volkswirtschaftliche Kategorien (Inflation, Verschuldung, Zinsen, Gewinne) wird auch beim Wirtschaftswachstum versucht, eine zugrundeliegende Tendenz zu erkennen. Eine einfache Methode ist, die Komponenten mit höheren (angenommenen) Schwankungen herauszurechnen. Für den Fall des Bruttoinlandsproduktes in den USA werden der externe Sektor (Exports minus Importe), die Staatsausgaben und die Lagerveränderung exkludiert. Übrig bleiben der private Konsum und die privaten Investitionen, bezeichnet als Real Final Sales to Domestic Purchases.

Niedriges zugrundeliegendes Wachstum

Diese Kernrate für das BIP-Wachstum ist im vierten Quartal um nur noch 0,2% (annualisiert) gewachsen. Die Wachstumstreiber lagen außerhalb der Kernrate. Die Veränderung der Lagerbestände trug 1,5 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum von 2,9% bei. Umfragebasierte Indikatoren deuten allerdings auf einen ungewollten Lageraufbau hin. Die Lagerveränderung könnte bald das Wachstum reduzieren. Die Staatsausgaben trugen 0,6 Prozentpunkte zum Wachstum bei. Die Erreichung der Schuldenobergrenze wird wahrscheinlich zu einer Reduktion führen. Die Nettoexporte lieferten ebenfalls einen Wachstumsbeitrag von 0,6 Prozentpunkten. Allerdings deshalb, weil die Importe stärker fielen als die Exporte. Geringere Importe liefern einen Hinweis für eine niedrigere Inlandsnachfrage. Die Verbesserung der Wachstumsaussichten für Europa und China könnten bei den Exporten im ersten Halbjahr helfen, aber insgesamt hat der externe Sektor einen geringen Anteil am BIP. Innerhalb der Kernrate war abermals insbesondere der zinssensitive Bausektor schwach. Residential Investment zog 1,3 Prozentpunkte vom Wachstum ab.

Bis auf weiteres wird die Zentralbank eine restriktive Zinspolitik umsetzen. Die Unternehmensinvestitionen sind mit einen Wachstumsbeitrag von 0,1 Prozentpunkten kaum gewachsen. Die Kernraten der Neuaufträge für langlebige Kapitalgüter, die als Frühindikator für die Investitionen herangezogen wird, ist im Dezember um 0,2% im Monatsabstand geschrumpft. Der persönliche Konsum ist zwar im Quartalsdurchschnitt gut gewachsen (Wachstumsbeitrag: 1,4 Prozentpunkte), aber die Monate November (-0,2 p.m.) und Dezember (-0,3% p.m.) wiesen einen Wachstumsrückgang auf. Bleibt die Frage, wie lange der Arbeitsmarkt stark bleiben wird, um den privaten Konsum zu unterstützen.

Die verbesserten Wachstumsaussichten für China und Europa und die Hoffnung auf einen anhaltenden Inflationsrückgang haben die Märkte seit Jahresanfang unterstützt. Eine scharfe Zentralbankrhetorik und schwache Wachstumsindikatoren in den USA könnten sich jedoch als Spielverderber herausstellen.

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.