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

# Tauziehen

Gerhard Winzer

© (c) unsplash

Die Indikatoren zur Inflation und jene zur wirtschaftlichen Aktivität konkurrieren derzeit miteinander darum, welche der beiden Kategorien die größere Bedeutung für den Finanzmarkt hat. Auf der Inflationsseite nimmt der Druck ab. Auf der Wachstumsebene ist der Gütersektor auf globaler Ebene schwach, während die Schätzungen für das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes in Europa und China nach oben angepasst wurden.

### Beveridge

Der Arbeitsmarkt ist sehr eng. Das Verhältnis der freien Stellen (sehr hoch) zur Arbeitslosenrate (sehr niedrig) ist derzeit sehr hoch. In der Volkswirtschaftslehre wird der Zusammenhang als Beveridge-Kurve bezeichnet. Das bedeutet erhöhte Inflationsrisiken, weshalb die Zentralbanken weiterhin eine restriktive Geldpolitik signalisieren. Eine Kernfrage für dieses Jahr ist, ob es einen anhaltenden Inflationsrückgang ohne eine stark ansteigende Arbeitslosenrate beziehungsweise ohne Rezession, geben kann.

### Disinflation

Seit Jahresanfang führt der Optimismus für einen anhaltenden Inflationsrückgang (Disinflation) zu Kursanstiegen bei Aktien und Anleihen sowie einem schwächeren US-Dollar. Das ist ein Spiegelbild vom vergangenen Jahr. Dafür sind vor allem die nachlassenden Effekte der beiden negativen Schocks verantwortlich:

1. Pandemie (fallende Güterpreise) und
2. Ukraine-Krieg (fallende Energiepreise)

Niedrigere Inflation bedeutet weniger restriktive Geldpolitiken und einen geringeren Kaufkraftverlust. Beide Punkte sind positiv für das reale Wirtschaftswachstum.

### Drei Szenarien

Die drei großen Szenarien für das Jahr 2023 lauten:

A) „anhaltender Inflationsrückgang“ (inklusive Leitzinssenkungen)
B) „Stagnation“ (keine Leitzinssenkungen in diesem Jahr) und
C) „globale Rezession“ (Wiederaufnahme der Leitzinsanhebungen im 2. Halbjahr nach einer Pause im 1. Halbjahr)

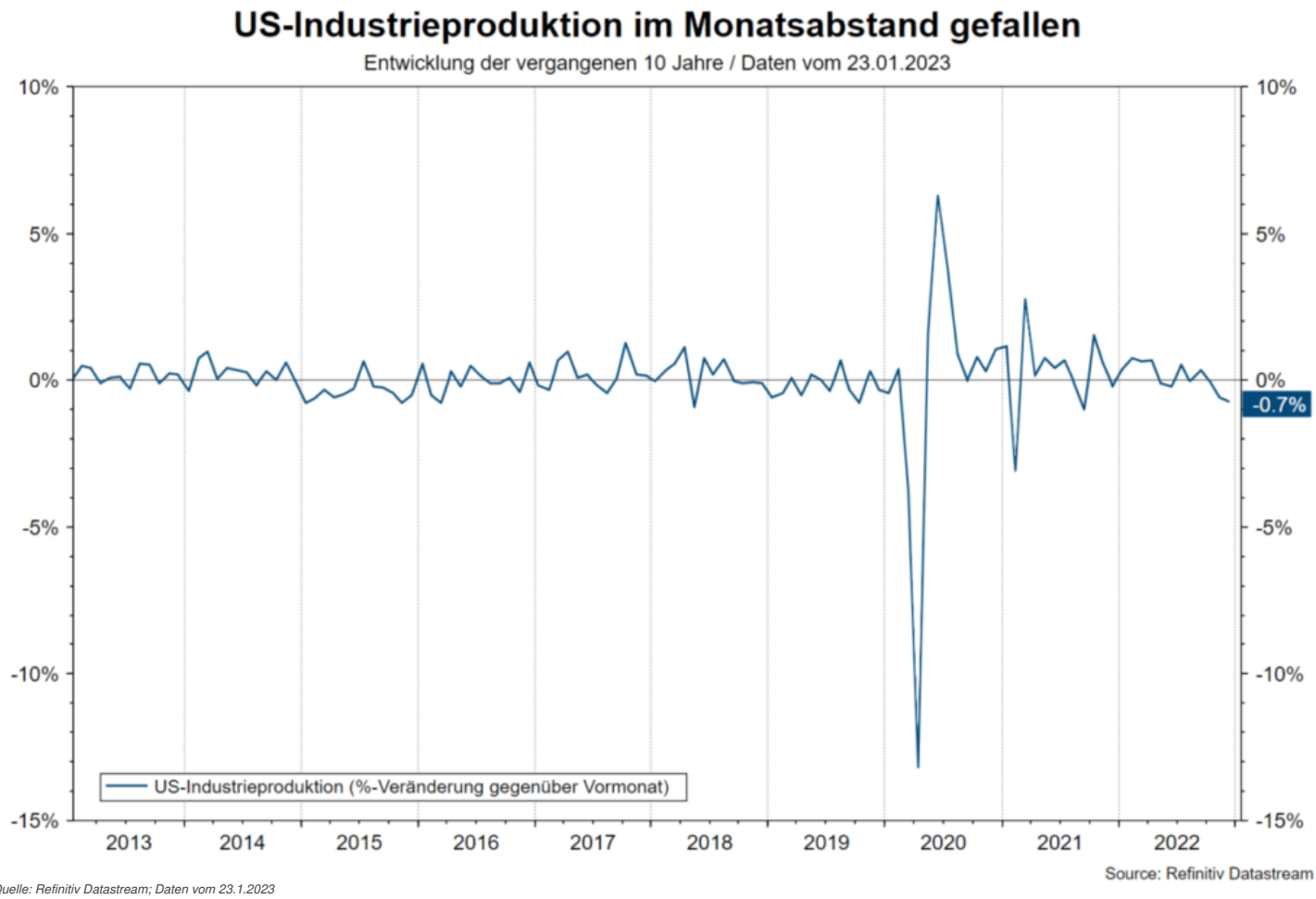
Im aktuellen Umfeld besteht stellt sich damit Frage, ob die zukünftigen Wirtschaftsberichte dem Szenario A (Disinflation) widersprechen werden.

### Fallende Produzentenpreise

Im Dezember sind die Produzentenpreise im Dezember in den USA und in Deutschland im Monatsabstand gefallen. In dieser Woche wird beim US-Deflator für den persönlichen Konsum beachtet werden, ob er zur Disinflations-Erzählung passt.

### Schwacher Gütersektor

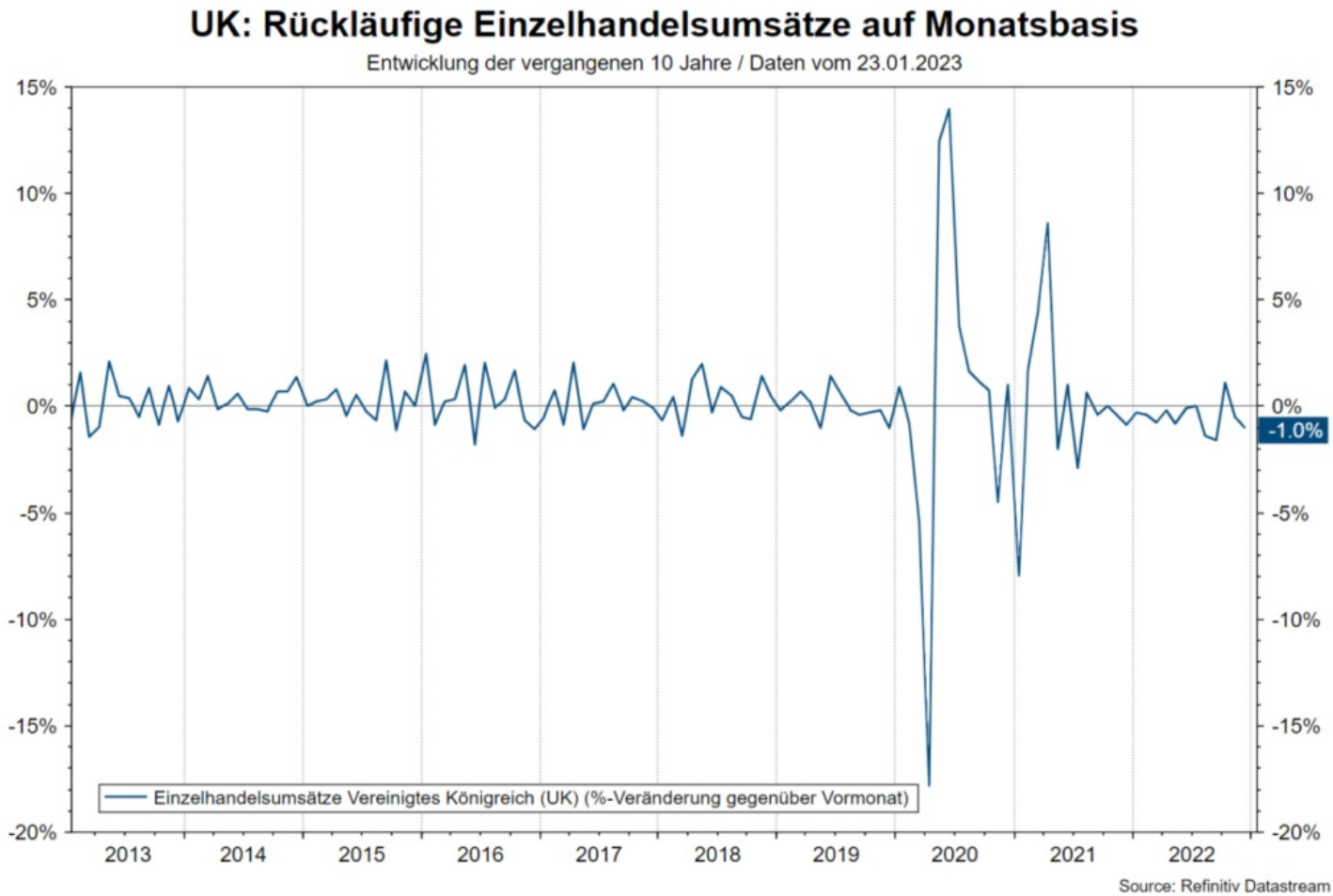
In den vergangenen Tagen wurden schwache Indikatoren zur wirtschaftlichen Aktivität veröffentlicht. In den USA sind sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion im Dezember im Monatsabstand gefallen. Zwei regionale Fed-Berichte (New York und Philadelphia) für den Monat Jänner deuten auf eine anhaltende Schwäche der Produktion hin.




*Quelle: Refinitiv Datastream; Daten vom 23.1.2023*

*Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.*

Auch im UK sind die Einzelhandelsumsätze im Monat Dezember gefallen. Darüber hinaus weisen die Güterexporte im ostasiatischen Raum – ein Barometer für die globale Fertigung – eine stark fallende Tendenz auf. Ebenso blieben in den USA (Baugenehmigungen, Baubeginne, Stimmung), in China (fallende Preise) und im UK (fallende Preise) die Immobilienindikatoren negativ.

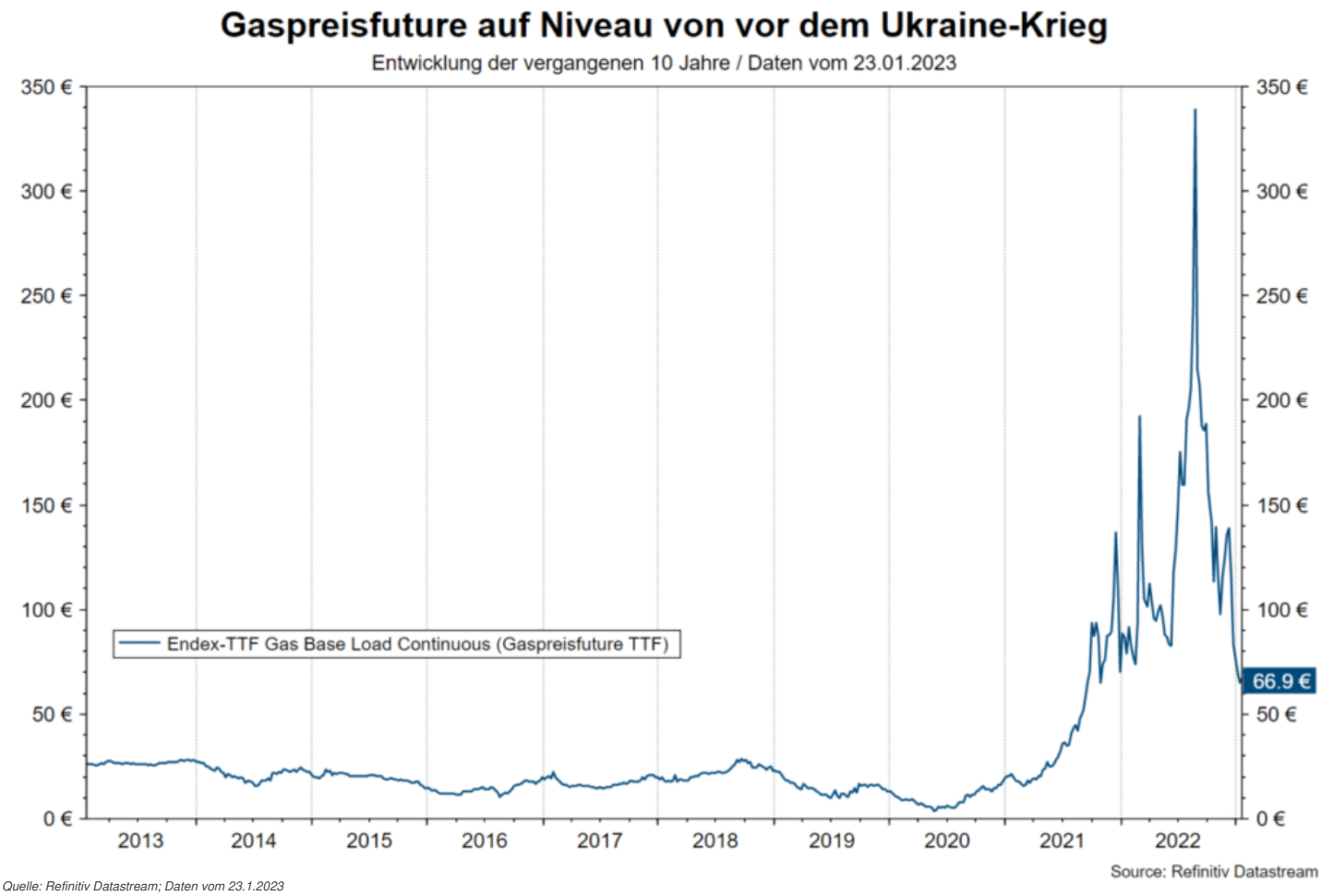



*Quelle: Refinitiv Datastream; Daten vom 23.1.2023*

*Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.*

### Fallender Gaspreis in Europa

Auf der positiven Seite haben in Europa der rasche Rückgang der Energiepreise und die fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen zu einer Verbesserung der Konjunkturindikatoren und -schätzungen geführt. Der wichtige Gaspreisfuture TTF ist mittlerweile mit 67 EUR / MWh leicht unter das Niveau kurz vor der Invasion in der Ukraine gefallen. Die Hinweise für ein leichtes reales BIP-Wachstum im ersten Quartal nach einer Stagnation im vierten Quartal 2022 verdichten sich. Ende 2022 war man noch von einer technischen Rezession ausgegangen (BIP-Schrumpfung zwei Quartale in Folge). Diese positive Entwicklung wurde vom ZEW-Konjunkturbarometer für den Monat Jänner unterstützt. Die Erwartungskomponente für Deutschland ist mittlerweile das vierte Mal in Folge angestiegen.




*Quelle: Refinitiv Datastream; Daten vom 23.1.2023*

*Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.*

### V in China

Die Konjunkturindikatoren in China geben ein Rätsel auf. Umfragebasierte Indikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes haben auf eine Schrumpfung des Bruttoinlandsproduktes (BIP) im vierten Quartal hingedeutet. Es war eine große Überraschung als der BIP-Bericht lediglich eine Stagnation im Quartalsabstand aufwies. Wichtig ist jedoch die Erwartungshaltung für das 1. Halbjahr. Die unerwartet schnelle Abkehr von der Nulltoleranzpolitik gegenüber Covid-Neuinfektionen und die selektiven Unterstützungsmaßnahmen für den Immobiliensektor sprechen für eine V-förmige (schnelle) wirtschaftliche Erholung im 1. Halbjahr.

### Schwaches Wachstum

In dieser Woche werden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für wichtige Länder in den entwickelten Volkswirtschaften sowie das IFO-Konjunkturbarometer für Deutschland weitere Hinweise für das Wirtschaftswachstum geben. Aktuell weisen die Indikatoren in Aggregat auf ein schwaches Wachstumsumfeld aber auf keine Rezession hin.

### Fazit: Bedingt positives Umfeld

Solange der Optimismus für anhaltend fallende Inflationsraten die Wachstumsbefürchtungen dominiert, bleibt das Umfeld für risikobehaftete Wertpapierklassen wie Aktien – unter sonst gleichen Bedingungen – konstruktiv. Doch das kann sich schnell ändern. Die Inflationsraten könnten sich auf einem unbequem hohen Niveau stabilisieren und die Zentralbanken unter Druck bringen, den Zinsanhebungszyklus nach einer Pause im ersten Halbjahr fortzuführen. Selbst eine unverändert restriktive Geldpolitik (keine Zinssenkungen) hätte negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum.


## 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.