

<https://blog.de.erste-am.com/turbulentes-umfeld-fuer-die-maerkte/>

Turbulentes Umfeld für die Märkte

Gerhard Winzer



© (c) unsplash

3 Szenarien, die man als Investor:in im Auge behalten sollte

Die Weltwirtschaft ist mit mehreren negativen Entwicklungen konfrontiert: Die Inflation ist hoch und das reale Wirtschaftswachstum ist niedrig. Zudem sind die Rezessionsrisiken aufgrund der schnellen Leitzinsanhebungen auf bald restriktive Niveaus angestiegen. Gleichzeitig haben sich die geopolitischen Spannungen zwischen dem Westen und Russland beziehungsweise China erhöht, weshalb die Fragmentierung der Weltwirtschaft zugenommen hat.

Für die Energiepreise bedeutet die Intensivierung der Klimakrise und der Bruch der Beziehungen zwischen Russland und dem Westen wahrscheinlich anhaltend hohe Niveaus. Zudem ist der Arbeitsmarkt aufgrund des fallenden Wachstums der arbeitsfähigen Bevölkerung sehr eng. Zu guter Letzt hat China Probleme mit der Bewältigung des Immobiliensektors und des Corona-Virus. Die Liste ließe sich fortsetzen, aber schon jetzt wird klar, dass die Zeiten, die von einer makroökonomischen Stabilität geprägt waren, vorüber sind. [Absehbare, positive Trends mit geringen Schwankungen wird es wahrscheinlich nicht geben.](#)



„Die Zeiten makroökonomischer Stabilität sind vorbei.“

Gerhard Winzer, Chefvolkswirt Erste Asset Management

Foto: (c) Stephan Huger

Höhere Risikoprämien

Das turbulente makroökonomische Umfeld bedeutet für die Finanzmärkte, dass die Einschätzungen für die Kursentwicklungen mit einer hohen Unsicherheit behaftet sind. Technisch ausgedrückt: In einem Umfeld, wo Liquidität nicht mehr im Übermaß vorhanden ist, weil die Zentralbanken die Leitzinsen anheben und die Unsicherheit durch mehrere Treiber (Geopolitik, Wirtschaft, Klima) auf einem hohen Niveau gehalten wird, wird die (geforderte) Risikoprämie für die unterschiedlichen Wertpapierklassen höher sein als in der Vergangenheit. Das bedeutet: Auch wenn der Ausblick für einige Assetklassen im nächsten Jahr günstig erscheint (zum Beispiel für Anleihen), wird durch die höhere erwartete Volatilität das Kurssteigerungspotential reduziert.

Renditen von Staatsanleihen im Vergleich

Anleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit, in Prozent, Entwicklung 2012-2022



Source: Refinitiv Datastream

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

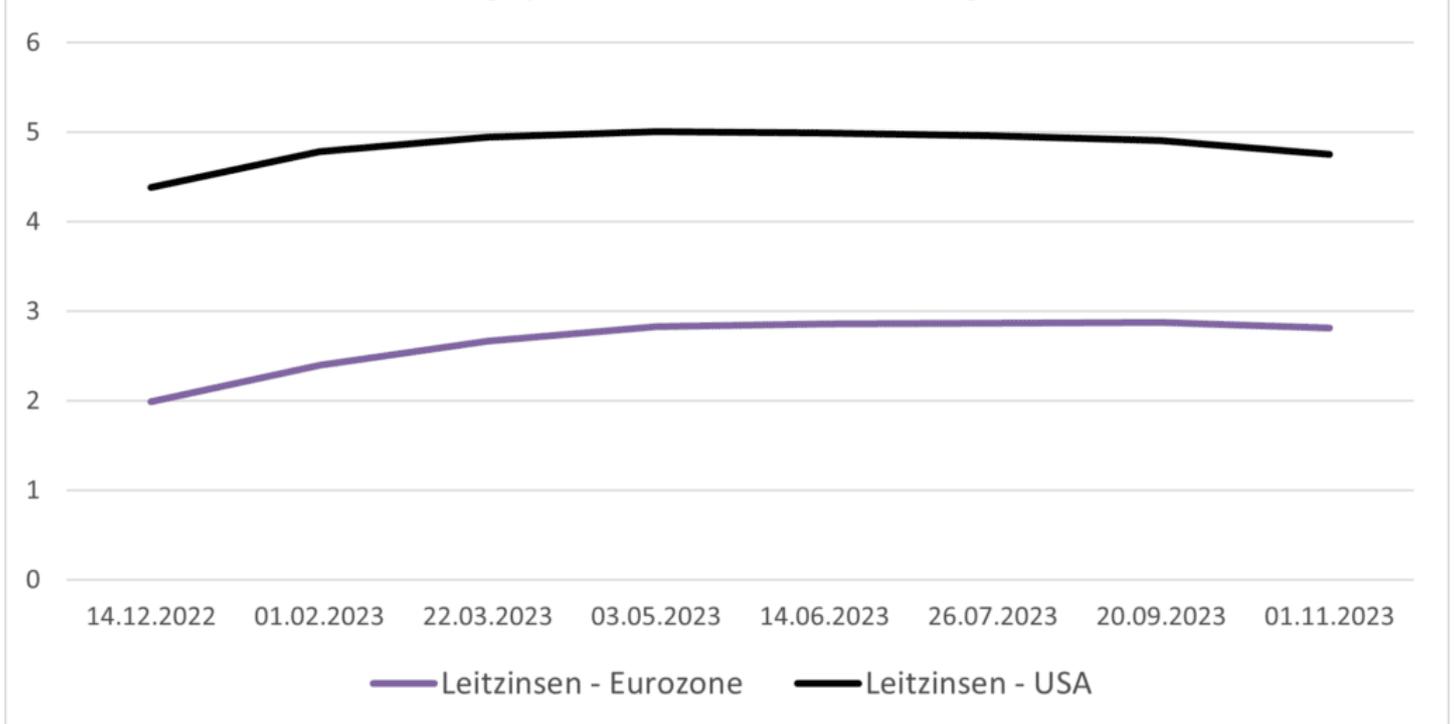
Fallende Inflationsraten

Die weitere Entwicklung der Inflation bleibt der entscheidende Faktor. Aktuell nimmt der Inflationsdruck auf zwei wichtigen Ebenen ab. Sowohl die Rohstoffpreise als auch die Frachtraten (die Lieferengpässe) fallen. Auf der Produzentenebene ist der Preisanstieg bereits deutlich gefallen. Damit werden die Erstrundeneffekte graduell abnehmen. Das spricht für fallende monatliche Inflationsraten in den kommenden Monaten.

Pause im Zinszyklus

Immerhin erhöht die rückläufige Inflationsdynamik den Zentralbanken den Spielraum, die Geschwindigkeit im Zinsanhebungszyklus zu verringern sowie für eine baldige Pause (wahrscheinlich im 1. Quartal 2023) auf bereits restriktive Zinsniveaus. Die Zentralbanken wissen um den zeitverzögerten Effekt der geldpolitischen Verschärfungen auf die wirtschaftliche Aktivität.

Eingepreiste Leitzinserwartungen



Quelle: Erste Asset Management, Daten 24.11.2022

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

Risiko Inflationspersistenz

Die Unsicherheit über das Ausmaß des Inflationsrückgangs im nächsten Jahr bleibt jedoch erheblich. Die Erstrundeneffekte nehmen zwar ab, aber das Risiko von möglichen Sekundärrundeneffekten bleibt. Denn die Inflationserwartungen beziehungsweise die Inflationspersistenz könnte bereits permanent angestiegen sein. Zudem könnte der feste Arbeitsmarkt eine Quelle von erhöhter Lohninflation sein. Die Kernfrage, ob die Inflation auch ohne eine Rezession in Richtung Zentralbankziel tendieren wird, ist nicht zufriedenstellend beantwortbar.

Deshalb werden hier drei plausible Szenarien präsentiert.

Szenario Disinflation

In einem günstigen Szenario findet ein anhaltender Rückgang der Inflation auf Werte von unter 3% (ohne Rezession) statt. Eine deutlich niedrigere Inflation würde für die Zentralbanken den Spielraum erhöhen, die geldpolitische Haltung zu lockern. Ein-Mini Boom auf den Anleihe- und Aktienmärkten wäre die Folge. Der handelsgewichtete US-Dollar würde aufgrund seiner antizyklischen Eigenschaft eine Abschwächung zeigen.

Szenario Rezession

Im Szenario „Rezession“ bleibt die Inflation auf einem hohen Niveau (über 5%). Der aktuelle rückläufige Trend bei den monatlichen Inflationsraten hält nicht lange an, auch deshalb, weil eine unmittelbare globale Rezession nicht eintritt. Weil sich die Inflationspersistenz auf einem unbequem hohen Niveau verankert, kommen die Zentralbanken im zweiten Halbjahr 2023 unter Druck, die Leitzinsen nochmals anzuheben. Dadurch würde wahrscheinlich eine Rezession ausgelöst werden. Die Kursentwicklung bei Aktien wäre negativ (höhere Zinsen, sinkende Gewinne). Anleihen wären anfangs noch unter Druck (unerwartet hohe Inflation, mehr Leitzinsanhebungen als eingepreist), eine Rezession würde eine positive Kursentwicklung erzeugen. Der handelsgewichtete US-Dollar würde eine abermalige Festigung aufweisen.

Szenario Abschwung

Die Inflationsraten fallen zu wenig (3%-4%), weshalb die Zentralbankpolitiken restriktiv bleiben. Die zukünftigen Leitzinsanhebungen werden bereits jetzt von den Marktpreisen reflektiert. Die sich abzeichnende Pause im Zinsanhebungszyklus im 1. Quartal 2023 stellt tatsächlich das Ende im Zinsanhebungszyklus dar. Die wirtschaftliche Aktivität stagniert, weil die restriktive Geldpolitik mit einer Zeitverzögerung auf die wirtschaftliche Aktivität drückt. In manchen Quartalen ist sogar eine Schrumpfung möglich. Dieses Umfeld ist positiv für Anleihen (fallende Inflation, Leitzinsanhebungen sind eingepreist, wirtschaftliche Stagnation). Die Aktienkurse bleiben unter Druck (wahrscheinlich nur geringe Kursanstiege). Die fallenden Zinsen helfen, aber bei den Gewinnmargen der Unternehmen nimmt der Gegenwind zu. Der handelsgewichtete US-Dollar würde den Abwärtstrend in abgemilderter Form fortsetzen.

Zusammengefasst: Die Überschreitung des Inflationshöhepunktes unterstützt die Anleihen. Die erhöhten Rezessionsrisiken könnten jedoch die Aktien unter Druck bringen.

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 der 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.