

<https://blog.de.erste-am.com/uebertriebener-pessimismus/>

Übertriebener Pessimismus?

Gerhard Winzer



Die unerwartet hohen Inflationsraten ziehen immer weitere Kreise. Mittlerweile weisen viele Wertpapierklassen deutliche Kursverluste auf. Die Frage ist, ob das negative Umfeld bereits von den Marktpreisen reflektiert wird.

Hohe Inflation

Der innerste Kreis symbolisiert den durch die hohe Inflation ausgelösten massiven Kaufkraftverlust. Insbesondere in Europa könnten die hohen Energiepreise bereits eine Rezession ausgelöst haben. Zahlreiche Konjunkturindikatoren fallen seit Monaten. Auf globaler Ebene deuten die Niveaus der Indikatoren nach wie vor auf Wachstum hin, wenn auch nur auf einem niedrigen Niveau. Der fallende Trend (das Momentum) ist jedoch beunruhigend.

Leitzinsanhebungen

Der nächste Kreis stellt die schnellen und breit basierten Leitzinsanhebungen auf restriktive Niveaus dar. Bereits die schnellen und synchronen Zinsanhebungen belasten das Finanzsystem und die Wirtschaft. Immer mehr Zentralbanken signalisieren jedoch darüber hinaus, das jeweilige Leitzinsniveau auf ein restriktives Niveau bringen zu wollen. Zudem stellt die US-amerikanische Zentralbank klar, die Leitzinsen „für einige Zeit“ auf einem höheren Niveau halten zu wollen. Die höheren Konsumenten- und Produzentenpreise sowie die Verschärfung des geldpolitischen Umfeldes bedeuten eine höhere Kostenbelastung für Unternehmen und Konsumenten. Hinzu kommt die kräftige Festigung des US-Dollar in diesem Jahr, wodurch die Bedienung von Schulden in US-Dollar teurer geworden ist.

Verschärfung des Finanzumfeldes

Im dritten Kreis findet eine Verschärfung des Finanzumfeldes dar. Viele Wertpapiermärkte weisen aufgrund der deutlich angestiegenen Erwartungen für die zukünftigen Leitzinsen Kursverluste auf. Die höheren Zinsen verringern den aktuellen Wert der zukünftigen Zahlungsströme (den Barwert). Zudem wird durch das höhere Zinsniveau das zinsensitivste Segment der Wirtschaft belastet: der Immobilienmarkt.

Liquiditätsengpass

Der vierte Kreis beschreibt einen Liquiditätsengpass. Letzteres ist als treibender Faktor hinzugekommen. Der starke Rückgang der Assetpreise führt zu Verlusten bei den Haltern der Assets. Um die Verluste kompensieren, könnten Marktteilnehmer gezwungen sein, einige Assets zu verkaufen (zu liquidieren), um Liquidität zu schaffen. Verstärkt wird dieser Prozess, wenn die Assets mit Kursverlusten fremdfinanziert sind. Vergangene Woche haben Margin Calls (höhere Barmittel als Sicherheit für Kursverluste) zu einem starken Verkaufsdruck bei britischen Staatsanleihen geführt, weil britische Pensionskassen mit großen Kursverlusten aufgrund der Zinsanstiege konfrontiert waren. Im Einklang damit sind die Indikatoren für die zukünftigen Marktschwankungen (die Volatilitätsindikatoren) bei Anleihen, Wechselkursen und Aktien signifikant angestiegen. Einige Risikoidikatoren befinden sich bereits über dem Niveau von 2008: Der Unterschied (Swap Spread) zwischen dem Zinssatz, zu dem mit Banken Geld getauscht wird und den kreditsicheren Staatsanleihen (deutsche Bundesanleihen) signalisiert mit knapp unter einem Prozentpunkt Stress im System. Der langfristige Durchschnitt liegt bei 0,37 Prozentpunkten.

Rezessionsrisiken

Zu guter Letzt umfasst der fünfte Kreis die ansteigenden Risiken für eine globale Rezession. Je mehr Kreise die wirtschaftliche Aktivität beeinträchtigen, umso ausgeprägter würde die Rezession sein. Hierbei stellt sich für die Aktienmärkte die Kernfrage, in welchem Ausmaß ein rezessionsbedingter Rückgang der Gewinne bereits eingepreist ist. Sollte es tatsächlich zu einer globalen Rezession kommen, ist sie die mit Abstand am besten prognostizierte. Arbeitsannahme: Eine ausgeprägte Rezession wird wahrscheinlich nicht von den Marktpreisen reflektiert, eine milde schon.

Zu pessimistisch und fallende Inflation

Auf der positiven Seite stechen zwei Faktoren hervor. Erstens ist die Berichterstattung bereits sehr negativ. Das ist ein Indiz dafür, dass eine Übertreibung der Stimmung auf der negativen Seite stattfinden könnte. Damit wären zahlreiche Assetklassen bereits jetzt oder bald günstig. Zweitens würden deutlich fallende monatliche Inflationsraten es den Zentralbanken erleichtern, die Leitzinsen zu senken. Das könnte sogar einen Mini-Boom auf vielen Assetmärkten auslösen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittlung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ 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 Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der 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.

Umfassende Informationen zu den mit der Veranlagung möglicherweise verbundenen Risiken sind dem Prospekt bzw. „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ des jeweiligen Fonds zu entnehmen. 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.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger:innen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.



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.