

<https://blog.de.erste-am.com/verschaeerfung-des-finanzumfeldes/>

## Verschärfung des Finanzumfeldes

Gerhard Winzer



© (c) Unsplash

Mit der Pandemie und dem Krieg in der Ukraine wurde die Weltwirtschaft innerhalb von zwei Jahren mit zwei stagflationären Ereignissen konfrontiert. Beide sind eine Quelle großer Unsicherheit.

### Die Aufwärtsrisiken für die Inflation haben zugenommen

Die erhöhte Inflation wurde durch externe Schocks (Pandemie, Krieg in der Ukraine) verursacht. Das Zusammenspiel aus besonders lockeren Geld- und Fiskalpolitiken dürfte den Preisdruck jedoch intensiviert haben. Die Inflationsraten überraschen schon seit längerer Zeit mit hohen und ansteigenden Werten. Die Kernfrage ist, ob die hohe Inflation zu permanent höheren Inflationserwartungen führt oder ob das deutlich höhere Preisniveau zu einer Reduktion der Nachfrage führt, die die Inflationserwartungen niedrig hält.

Die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum haben nicht nur aufgrund der hohen Inflation zugenommen, weil sie die Kaufkraft und die Stimmung reduziert. Dazu kommen noch **drei** andere **Risikofaktoren**:

### Lockdown Maßnahmen in China

Die Nulltoleranzpolitik gegenüber Neuinfektionen haben zu strengen Lockdown Maßnahmen geführt. Das hat eine Kontraktion der Einzelhandelsumsätze und der Industrieproduktion im März und einen Einbruch der Einkaufsmanagerindizes für April bewirkt (NBS Composite PMI im April: 42,7, Caixin Composite PMI: 37,2). Eine Kontraktion des BIP im 2. Quartal ist wahrscheinlicher geworden. Eine Unsicherheit besteht darin, wie stark die globalen Lieferketten beeinträchtigt werden.

### Das Risiko von Importbeschränkungen von Energie aus Russland

Laut EU-Kommission könnte ein sechstes Sanktionspaket einen Importstopp von russischem Rohöl nach einer Übergangsperiode von sechs Monaten beinhalten. Auch wenn die Versorgung mit Rohöl weiterhin gewährleistet werden kann, könnten zukünftige Maßnahmen noch schärfer ausfallen. Dazu passt die jüngste G7-Erklärung: Die Staats- und Regierungschefs werden sich verpflichten, die Abhängigkeit von russischer Energie zu verringern, unter anderem durch die Einstellung oder das Verbot der Einfuhr von russischem Öl. Die G7 wollen sicherstellen, dass dies rechtzeitig und in geordneter Weise geschieht, und zwar so, dass die Welt Zeit hat, eine alternative Versorgung sicherzustellen.

### Möglicherweise zu restriktive Geldpolitiken

Immer mehr Zentralbanken beschleunigen den Ausstieg aus der ultra-expansiven geldpolitischen Haltung. Selbst die dovishen Zentralbanken wie die Riksbank (0,25%) und die Reserve Bank of Australia (0,35%) haben die Leitzinsen viel früher als ursprünglich erwartet angehoben. Der Druck auf die EZB, die Leitzinsen anzuheben hat zugenommen. Mittlerweile sind für dieses Jahr drei Anhebungen für den Einlagenzinssatz von -0,5% auf +0,25% realistisch. Der Marktpreis befindet sich bei 0,33%. Die Bank of England hat den Leitzinssatz bereits vier Mal in Folge auf insgesamt 1% angehoben, obwohl sie bis in das Jahr 2024 nur mehr ein geringes Wirtschaftswachstum erwartet.

Die US-Zentralbank hat den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik wie erwartet beschleunigt. Während die Leitzinsen schnell und kräftig angehoben werden, wird die Zentralbankbilanz reduziert. Die Bandbreite für den Leitzinssatz wurde um 0,5 Prozentpunkte auf 0,75%, also um 1% angehoben. Auf der Pressekonferenz meinte der Vorsitzende Powell, dass im Ausschuss weitgehend Einigkeit darüber herrsche, dass bei den nächsten Sitzungen weitere Anhebungen um 50 Basispunkte auf dem Tisch liegen sollten.

Es gibt zwei Gründe für den raschen und schnellen Ausstieg:

1. **Hohe Inflationsraten.** Für April wird zwar ein Rückgang der Inflationsrate erwartet (US CPI: 0,2% p.m. / 8,1% p.a. nach 1,2% p.m. / 8,5% im März), aber der Preisauftrieb ist breit basiert, das heißt, viele Inflationskomponenten weisen überdurchschnittliche Anstiege auf.
2. **Enger Arbeitsmarkt.** Die Arbeitslosenrate ist niedrig (April: 3,6%, unverändert gegenüber März), die Stellenausschreibungen haben mit 11,5 Millionen ein Rekordniveau erreicht und der Arbeitskostenindex ist im ersten Quartal um 4,5% p.a. gewachsen.

**Im Prinzip gibt es drei Szenarien.** Der bestimmende Faktor ist die hohe Unsicherheit über den Unterschied zwischen dem tatsächlichen BIP und dem Potential (der Produktionslücke):

**Szenario 1:** Wenn das BIP nur moderat über dem Potenzial liegt, können die Zentralbanken in einem günstigen Szenario eine weiche Landung der Wirtschaft bewerkstelligen. Die langfristigen Inflationserwartungen bleiben in diesem Fall niedrig. Es gibt jedoch zwei ungünstige Rezessionsszenarien.

**Szenario 2:** Wenn das BIP für längere Zeit deutlich über dem Potential liegt, nimmt die Wahrscheinlichkeit für einen Wechsel auf anhaltend hohe Inflationserwartungen zu (Überhitzung). Die Zentralbank ist „hinter der Kurve“. In diesem Fall müsste die Zentralbankpolitik sehr restriktiv werden, das heißt, absichtlich eine Rezession (hohe Arbeitslosigkeit) erzeugen, um die Inflation in den Griff zu bekommen.

**Szenario 3:** Der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik ist zu schnell. Die Zentralbanken reagieren auf die externe Preisschocks, können die Inflationsraten auf die kurze Sicht nicht beeinflussen, beeinträchtigen die Wirtschaft aber so stark, dass eine Rezession ausgelöst wird.

## Fazit

Dieses Umfeld hat zu einer Verschärfung des Finanzumfelds geführt. Die Kurse der meisten Wertpapierklassen sind seit Jahresanfang gefallen. Die Unsicherheit ist groß, weil die Einflussfaktoren für die Kenngrößen Inflation, Wachstum und Geldpolitik nicht gut geschätzt werden können. Kein Anspruch auf Vollständigkeit: Produktionslücke, neutraler Zinssatz, Inflationserwartungen, Rohstoffpreise, Engpässe, Pandemie, Verhalten der Zentralbanken, Geopolitik. Nicht einmal die aktuell hohe Inflation ist zur vollen Zufriedenheit erklärbar. Die Unzulänglichkeiten der volkswirtschaftlichen Modelle werden abermals augenscheinlich.

Das günstige Basisszenario lautet auf eine weiche Landung der Wirtschaft. Die Risiken sind jedoch erhöht. Dazu kommt, dass es der Fed und den anderen Zentralbanken in Zukunft deutlich schwerer fallen wird, auf eine Finanzkrise mit einer lockeren Geldpolitik zu reagieren – zumindest solange die Inflation hoch bleibt.

Erläuterungen zu Fachausdrücken finden Sie in unserem Fonds ABC: [Fonds-ABC | Erste Asset Management](#)

## 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 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.