

<https://blog.de.erste-am.com/wo-bleibt-die-rezession/>

Wo bleibt die Rezession?

Gerhard Winzer



© (c) unsplash

Im ersten Quartal 2023 ist die Weltwirtschaft kräftig gewachsen. Die Indikatoren für das zweite Quartal sind gemischt, deuten aber im Aggregat auf ein Wachstum am Trend hin. Gleichzeitig sind die Inflationsindikatoren nach wie vor auf einem zu hohen Niveau. Das impliziert, dass die Zentralbanken eine restriktive Geldpolitik beibehalten dürften. In der Vergangenheit führte eine solche Politik zu einer Rezession. Obwohl es bereits jetzt einige negative Wachstumsindikatoren gibt, liegt die Ursache für die Rezessionsbefürchtungen damit vor allem in der statistischen Beziehung von Leitzinsanhebungen und einer darauffolgenden Rezession.

Kräftiges globales Wachstum im ersten Quartal

Nach dem hohen Wachstum des Bruttoinlandsproduktes in China (10,8%) wird in dieser Woche für die USA (2,0%) und die Eurozone (0,8%) ein Wachstum um den Trend erwartet. Das erwartete Wachstum in Südkorea liegt mit 0,8% unter dem Trend.

Die Zahlen beziehen sich auf das Wachstum im Quartalsabstand auf das Jahr hochgerechnet, also tatsächliches Wachstum mal vier. Insgesamt könnte das globale reale Wirtschaftswachstum im ersten Quartal bei rund 4% annualisiert liegen, wobei das Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften rund 1,8% betragen könnte.

Monatsindikatoren netto positiv

Die monatlichen Wachstumsindikatoren sind zwar gemischt, aber netto betrachtet deuten sie für das zweite Quartal auf ein Wachstum am Trend hin. Auf der positiven Seite stehen vor allem die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für die großen entwickelten Volkswirtschaften für den Monat April hervor. Diese sind in den USA, der Eurozone, Großbritannien und Australien weiter angestiegen.

Eine gemeinsame Eigenschaft der Länderindikatoren ist, dass die Dynamik im Dienstleistungssektor angesiedelt ist. Der Fertigungssektor bleibt schwach, auch wenn in Japan und den USA der Fertigungs-Einkaufsmanagerindex angestiegen ist.

Frühindikatoren für Rezession

Es gibt einen Grund, warum der Zeitpunkt für eine Rezession selten richtig vorhergesagt wird. In einer Rezession verschlechtern sich die Wirtschaftsdaten normalerweise nicht graduell, sondern überraschend sprunghaft. Die Arbeitslosenrate steigt schnell um mehrere Prozentpunkte an.

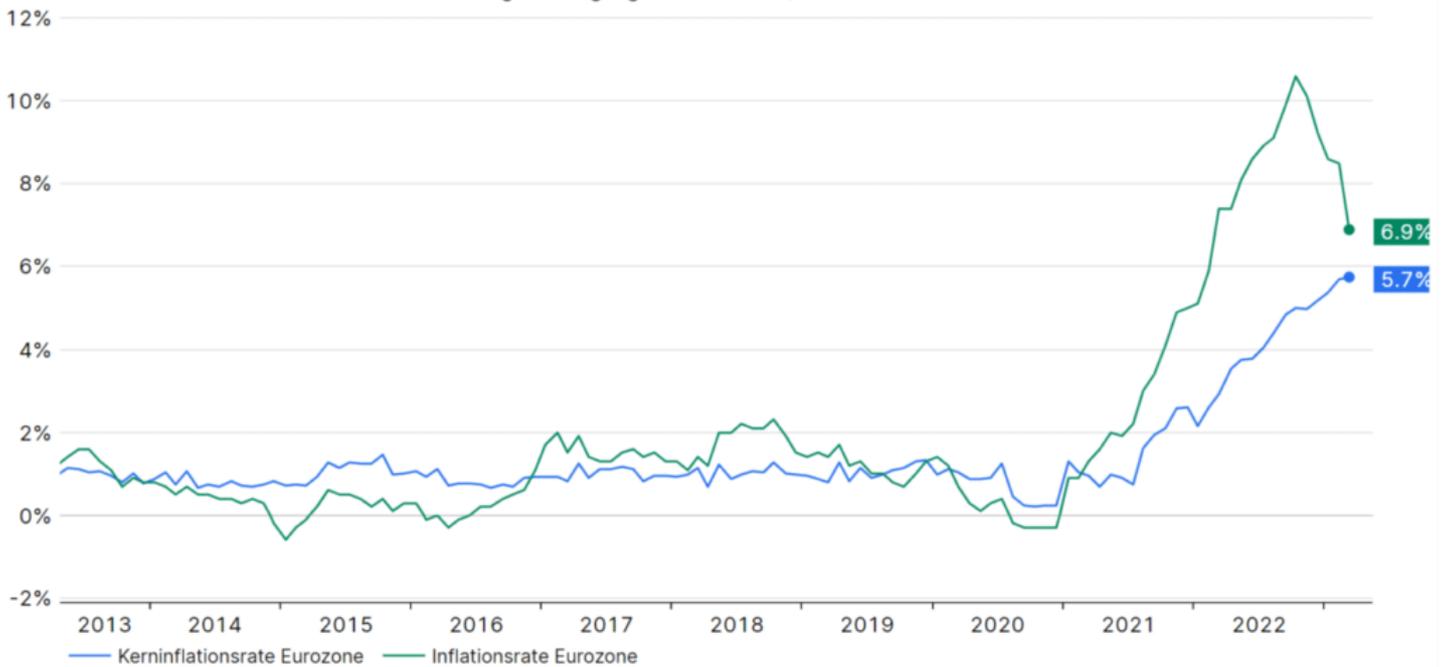
Es wird zwar versucht, mit sogenannten Frühindikatoren eine Rezession zu erkennen, aber mit bescheidenem Erfolg für den Zeitpunkt. Sie können aber für das generelle Rezessionsrisiko herangezogen werden. Die US-Indikatoren, die derzeit die größten Warnsignale geben sind die inverse Zinsstrukturkurve – aufgrund der restriktiven Zinspolitik liegen die kurzlaufenden über den langlaufenden Renditen -, der fallende Leading Index des Conference Board, die ansteigende Tendenz der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung sowie die Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien bis Jänner 2023. Bei letzterem wird von den meisten Analysten eine weitere Verschärfung erwartet.

Unbequem hohe Inflation

Das Wachstumsrisiko wird maßgeblich von der Inflationsentwicklung beeinflusst. Wenn die Inflation schnell fällt, kann die Zentralbank die Leitzinsen senken. Das würde auch das Wachstumsrisiko reduzieren. Allerdings sind die Inflationsindikatoren nach wie vor unbequem hoch. Vergangene Woche sind in Großbritannien die Konsumentenpreise für den Monat März um 0,8% im Monatsabstand auf 10,1% im Jahresabstand angestiegen. In der Eurozone zeigt die Gesamtzahl im Jahresabstand zwar einen fallenden Trend (6,9% im März nach 8,8% im Februar), aber die Kernrate (Gesamtzahl ohne Energie und Nahrungsmittel) weist eine steigende Tendenz auf (5,7% nach 5,6%).

Eurozone: Inflation und Kerninflation

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 25.04.2023



Quelle: Refinitiv Datastream; Daten vom 25.04.2023

Source: Refinitiv Datastream

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

Schlüsselgröße Wachstum der Arbeitskosten

In dieser Woche ist der wohl wichtigste Inflationsindikator der Arbeitskostenindex in den USA für das erste Quartal. Die Erwartung beläuft sich auf einen Anstieg von 1,1% im Quartalsabstand. Auf das Jahr hochgerechnet (Anstieg mal vier) bedeutet das eine hohe Lohninflation von 4,4%, die mit dem Inflationsziel der Zentralbank von 2% nicht im Einklang steht, weil das Produktivitätswachstum niedrig ist. Auf die lange Sicht ist die Entwicklung der Lohnstückkosten berechnet aus Lohnwachstum minus Produktivitätswachstum die beste Bestimmungsgröße für die Inflation. Im vierten Quartal 2022 betrug das Wachstum noch 3,2% (annualisiert).

Fazit: Niedrigere Volatilität, aber Risiken bleiben

Die Zentralbanken werden weiterhin eine restriktive Geldpolitik verfolgen, weil die Inflationsindikatoren zu hoch sind. Obwohl die Wachstumsindikatoren gut bis kräftig sind, bestehen deshalb erhöhte Rezessionsrisiken. Allerdings ist die Einschätzung für den Zeitpunkt einer Verschlechterung traditionell mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet.

Gleichzeitig sind die Aktienkurse seit dem Ausbruch der Bankenkrise in den USA Anfang März angestiegen und sind die im Aktienmarkt gepreisten zukünftigen Schwankungen (Volatilität) gefallen. Das kann mit den guten Wachstumsindikatoren, den gefallen Erwartungen für die zukünftigen Leitzinsen sowie den gesunkenen Stressindikatoren für den Finanzmarkt bei einer gleichzeitig pessimistischen Grundhaltung der Investoren erklärt werden. Die nach unten gerichteten Risiken bleiben jedoch.

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 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.