

J.P. Morgan Asset Management: Inflation versus Rezessionsrisiko – Zentralbanken in der Zwickmühle

- Wirtschaftswachstum in USA und Europa unterschiedlich betroffen vom Ukrainekrieg
- Rezessionsrisiko in Europa steigt, in den USA dürfte Inflation das größere Übel sein
- Noch nicht der Zeitpunkt für „Augen-zu-und-kaufen“-Strategie

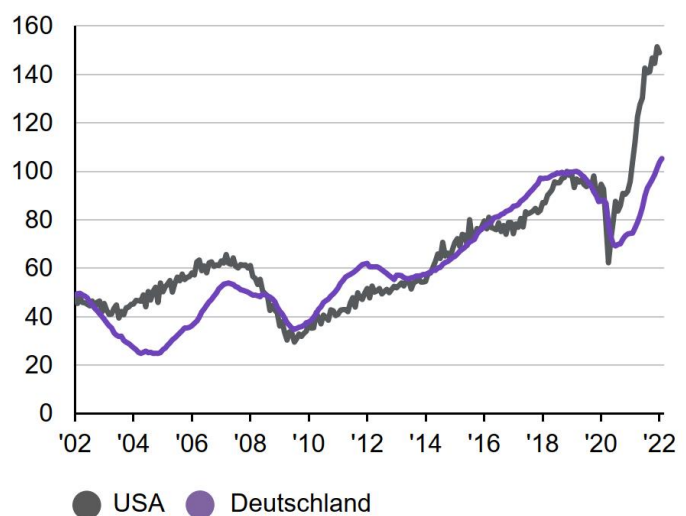
Frankfurt, 20. April 2022 – Schon vor dem Krieg in der Ukraine versprach 2022 ein schwieriges Jahr für die Zentralbanken zu werden. Die Inflation stieg auf den höchsten Stand seit über 40 Jahren und das reale Wirtschaftswachstum verlor merklich an Fahrt. Doch die Wachstumskräfte schienen noch zu stark für das denkbar ungünstigste Szenario für einen Zentralbanker – die Stagflation. Nach Einschätzung von **Tilmann Galler, Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management**, ist nun das Risiko einer Stagflation zurück, so dass die Notenbanken eine schwierige Entscheidung treffen müssen: Ist das Risiko einer Rezession oder einer eskalierenden Inflation das geringere Übel? Die wirtschaftlichen Verflechtungen mit Russland und der Ukraine spielen dabei eine entscheidende Rolle – und könnten die US-Notenbank Fed sowie die EZB zu unterschiedlichen Handlungen veranlassen.



Wirtschaftswachstum in USA und Europa unterschiedlich betroffen von Ukrainekrieg

Der Angriff Russlands auf die Ukraine hat die Rahmenbedingungen seit Anfang des Jahres schlagartig verändert. „Die Zerstörungen in der Ukraine und die umfangreichen Wirtschaftssanktionen gegen Russland treiben die Energie- und Lebensmittelpreise nach oben und vergrößern die Sorge über Angebotsengpässe in zahlreichen Industrien. Zentralbanken stehen jetzt vor dem Dilemma, dass sich der Preisauftrieb verschärft und gleichzeitig die Wachstumsaussichten verschlechtern“, stellt Ökonom Galler fest. In dieser schwierigen Situation müssten die Notenbanken eine Einschätzung treffen, ob das Augenmerk eher auf das Thema Rezession oder die Inflation gerichtet werde.

Grafik: Offene Stellen USA und Deutschland
Auf 100 indexiert (Höchststand vor der Pandemie)



Quelle: BLS, Deutsche Bundesbank, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Guide to the Markets – Europa. Stand der Daten: 16. März 2022.

Dem Ukrainekrieg dürfte mit Blick auf den Wachstumspfad der beiden Wirtschaftsblöcke USA und Europa eine entscheidende Rolle zukommen. Trotz Rückgang seit der Krimkrise 2014 war Europa Ende 2021 mit knapp 36 Prozent Anteil am russischen Handelsvolumen immer noch der wichtigste Handelspartner, während der Anteil der USA lediglich 4,4 Prozent betrug. „Schon hier wird deutlich, dass Europa durch die Auswirkungen der Wirtschaftssanktionen gegen Russland und den weiteren Verlauf des Konflikts stärker betroffen ist als die USA“, erklärt Tilmann Galler. Auch was die Sicherheit der Energieversorgung betreffe, gebe es erhebliche Unterschiede. Während die USA quasi Selbstversorger seien herrsche eine große Abhängigkeit in der EU von russischen Gas- und Rohöllieferungen.

Rezessionsrisiko in Europa steigt, in den USA dürfte Inflation das größere Übel sein

Der historische Absturz des ZEW-Konjunkturbarometers für Deutschland im März ist nach Ansicht von Marktexperte Galler ein erstes Warnsignal für das immer größer werdende Rezessionsrisiko auf dem Kontinent: „Die fragile konjunkturelle Lage in der Eurozone trägt dazu bei, dass die EZB in ihren Erwägungen über zukünftige Zinserhöhungen den Wachstumsrisiken wohl mehr Beachtung schenken wird. Die Zinswende wird – zumindest ohne eine schnelle Deeskalation in der Ukraine – im Gegensatz zu den USA in diesem Jahr noch etwas auf sich warten lassen“, analysiert Galler.

Der Preiseauftrieb war sowohl in Europa als auch in den USA schon vor Kriegsausbruch ausgeprägt. Die US-Verbraucherpreise sind nun im März um 8,5 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat angestiegen – der höchste Stand seit Dezember 1981 –, wobei der Preisanstieg bei Gütern und Dienstleistungen inzwischen Energie als Haupttreiber der Inflation abgelöst hat. Das spreche nach Meinung von Tilmann Galler für ein deutlich strukturelles Inflationsgeschehen. Die Arbeitslosenquote ist in den USA im März mit 3,6 Prozent nahe der Vollbeschäftigung und die Anzahl der offenen Stellen übertrifft die Anzahl der Arbeitslosen um 5 Millionen. Selten zuvor in den letzten Jahrzehnten sei die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer für höhere Löhne besser als heute gewesen: In den letzten drei Monaten sind die Nominallöhne bereits um 5,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. „Die Gefahr einer einsetzenden Lohn-Preisspirale ist groß, falls es der US-Fed nicht gelingt, durch Leitzinserhöhungen die Inflationserwartungen zu dämpfen“, erklärt Galler.

„Aufgrund der aktuell geringeren Rezessionsgefahr ist für die US-Notenbank die Inflation das vorerst größere Übel, weshalb wir die nächsten Monate eine stetige Anhebung der Leitzinsen erwarten. Das birgt jedoch die Gefahr, dass bei einer weiteren Eskalation der Krise in Osteuropa und weiter steigenden Rohstoffpreisen das Zinsumfeld für eine dann doch stärker schwächelnde US-Wirtschaft zu restriktiv sein könnte“, führt Tilmann Galler weiter aus. Sollte die Fed in den nächsten Monaten zusätzlich eine Bilanzreduktion von 95 Milliarden US-Dollar pro Monat beschließen, könnte eine Verknappung der US-Dollar-Liquidität parallel zu den Zinserhöhungen in der jetzigen Phase der Unsicherheit und Risikoaversion im ungünstigen Fall zu erheblichem Stress auf den Finanzierungsmärkten führen.

Noch nicht der Zeitpunkt für eine „Augen-zu-und-kaufen“-Strategie

Durch die jüngsten Kursrückgänge sind Aktien- und Credit-Märkte nach Ansicht von Tilmann Galler attraktiver geworden, sie hätten aber noch keine Krisenbewertung erreicht, die zu einer „Augen-zu-und-kaufen“-Strategie einladen. „Die Unwägbarkeiten des Krieges in der Ukraine und die Konjunkturrisiken lassen für die kommenden Monate anhaltend volatile Märkte

erwarten, weshalb eine gute Balance zwischen risikoarmen und risikoreichen Kapitalanlagen geboten ist“, fasst Galler zusammen.

Tilmann Galler, Executive Director, CEFA/CFA, arbeitet als globaler Kapitalmarktstrategie für die deutschsprachigen Länder bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt. Als Teil des globalen „Market Insights“-Teams erstellt und analysiert er auf Basis von umfangreichem Research Informationen rund um die globalen Finanzmärkte und leitet Implikationen für Investmentstrategien ab. Er verfügt über 20 Jahre Berufserfahrung in der Finanzbranche und war zuvor unter anderem auch als Portfolio Manager tätig. www.jpmorganassetmanagement.de/deu/marketinsights

Wichtige Hinweise:

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P.Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P.Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P.Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P.Morgan Asset Management wider. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. J.P.Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P.Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P.Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch Taunustor 1 D-60310 Frankfurt am Main. Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Fährichgasse 8, A-1010 Wien. 09jw222004084404

Über J.P. Morgan Asset Management

Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co verfolgt J.P. Morgan Asset Management das Ziel, Kundinnen und Kunden beim Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen. Seit mehr als 150 Jahren bietet die Gesellschaft hierzu Investmentlösungen für Institutionen, Finanzberater und Privatanleger weltweit und verwaltet per 31.03.2022 ein Vermögen von 2,6 Billionen US-Dollar. In Deutschland ist J.P. Morgan Asset Management seit über 30 Jahren und in Österreich seit 25 Jahren präsent und mit einem verwalteten Vermögen von rund 35 Milliarden US-Dollar, verbunden mit einer starken Präsenz vor Ort, eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im Markt.

Das mit umfangreichen Ressourcen ausgestattete globale Netzwerk von Anlageexpertinnen und -Experten für alle Assetklassen nutzt einen bewährten Ansatz, der auf fundiertem Research basiert. Zahlreiche „Insights“ zu makroökonomischen Trends und Marktthemen sowie der Asset Allokation machen die Implikationen der aktuellen Entwicklungen für die Portfolios deutlich und verbessern damit die Entscheidungsqualität bei der Geldanlage. Ziel ist, das volle Potenzial der Diversifizierung auszuschöpfen und das Investmentportfolio so zu strukturieren, dass Anlegerinnen und Anleger über alle Marktzyklen hinweg ihre Anlageziele erreichen.

Kontakt Deutschland

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
Frankfurt Branch
Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main
www.jpmorganassetmanagement.de

Annabelle Düchting, PR & Marketing Managerin
Telefon: (069) 7124 25 34 / Mobil: (0151) 55 03 17 11
E-Mail: annabelle.x.duechting@jpmorgan.com
Die deutsche Presse-Website finden Sie [hier](#)

Beatrix Vogel, Head of Marketing & PR
Telefon: (069) 7124 22 75
E-Mail: beatrix.vogel@jpmorgan.com

Kontakt Österreich

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
Austrian Branch
Führichgasse 8
1010 Wien
www.jpmorganassetmanagement.at

Annabelle Düchting
Telefon: +49 (0) 69 7124 25 34 / Mobil: +49 (0) 151 55 03 17 11
E-Mail: annabelle.x.duechting@jpmorgan.com
Die österreichische Presse-Website finden Sie [hier](#)

Karin Egger, Office Manager Vienna
Telefon: +43 1 512 39 39 3000
E-Mail: karin.egger@jpmorgan.com