



**HYPO  
TIROL**

Unsere Landesbank

# Investieren mit Weitblick

**Ausgabe 02/2022**

[hypotirool.com/privatebanking](https://hypotirool.com/privatebanking)



<b>Editorial</b>	<b>4</b>
<b>Weltwirtschaft</b> Energiekrise, Inflationsschock und Krieg – volkswirtschaftliche Perspektiven	<b>6</b>
<b>Rohstoffe</b> Energiekrise – der Pfad zur Wiederherstellung eines globalen Gleichgewichts am Energiemarkt	<b>8</b>
<b>Rentenmarkt</b> Das Anti-Fragmentierungsprogramm der EZB	<b>10</b>
<b>Aktien</b> Hohe Inflation und schwaches Wachstum – Lehren aus den 1970er-Jahren	<b>11</b>
<b>Aktienliste</b> Europa/USA	<b>12</b>
<b>Sonderthema</b> US-Immobilienmarkt: Droht eine neue Immobilienmarktkrise?	<b>14</b>
<b>Ansprechpartner</b>	<b>17</b>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellung dient Ihrer Information. Sie beruht auf allgemein zugänglichen Quellen, die wir, die Hypo Tirol Bank AG, zum Zeitpunkt dieser Information für zuverlässig erachten. Nicht bestimmt sind die genannten Informationen für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten von Amerika weder für amerikanische Staatsangehörige noch für Personen mit ständigem Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika. Quellenangabe für Berechnungen: Bloomberg, eigene Berechnungen. Trotz aller verwendeten Sorgfalt müssen wir eine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen ausschließen und uns Satzfehler und Irrtum vorbehalten. Die konkrete Entwicklung der Märkte ist nicht vorhersehbar. Daher können wir für die obige Markteinschätzung keine Garantie geben. Eine Haftung für Veranlagungen, die auf dieser Einschätzung beruhen, müssen wir daher ausschließen. Die in dieser Publikation enthaltenen unverbindlichen Produktbeschreibungen dienen Ihrer Information. Die angeführten Beispiele haben wir zur Illustration gewählt. Der Inhalt stellt kein Angebot und keine Einladung zu Anbot-Stellung, Kauf oder Verkauf dar. Weder nach österreichischem noch nach ausländischem Recht. Bitte bedenken Sie: Investitionen beinhalten immer Risiken. Für eine optimale Risiko-/Ertragsbalance empfehlen wir eine Aufteilung Ihrer Veranlagung auf mehrere Veranlagungsarten. Bitte entscheiden Sie entsprechend Ihrer Risikobereitschaft und Ihrer persönlichen Anlagebedürfnisse, ob eine Anlage für Sie geeignet ist. Wir beraten Sie gerne! Impressum: Hypo Tirol Bank AG, Meraner Straße 8, 6020 Innsbruck, Österreich.

# Liebe Leserinnen und Leser!



**Die EZB-Chefin Christine Lagarde räumt im Sommer Fehler bei der Bewertung der Inflation ein. Deutlich später als die US-amerikanische Zentralbank steuert nun die EZB stark gegen, hebt den Leitzins um historische 0,75 Prozent und stellt weitere Zinserhöhungen in den Raum. Wir beleuchten in dieser Ausgabe die aktuell hohe Inflation, stellen sie in den Kontext der 1970er- und 1980er-Jahre und versuchen, einen Ausblick zu geben.**

## **Die Inflation und der Ukraine-Krieg**

Seit Ausbruch des Krieges sind die Politikerinnen und Politiker in Europa und den USA bemüht, die Schuld für die hohe Inflation auf Putin und seine Invasion in die Ukraine zu schieben. Wirft man einen genaueren Blick auf die Inflationsdaten fällt allerdings auf, dass bereits vor dem Ausbruch des Krieges historisch hohe Inflationsraten verzeichnet wurden. Die Ursachen für die Inflation sind vielschichtiger, und Putin bzw. der Ukraine-Krieg sind meiner Meinung nach nur für einen sehr kleinen Teil der aktuellen Teuerung verantwortlich. Die Hauptursachen sind in der Corona-Pandemie und den daraus folgenden politischen Entscheidungen zu finden.

So wurden nach Ausbruch der Pandemie global

Lockdowns verhängt, relativ unkoordiniert zwischen den Ländern, was letztendlich die weltweiten Lieferketten komplett durcheinandergewirbelt hat. Die Käufer von Waren gerieten in Panik und bestellten plötzlich große Mengen auf Lager. Dieses Mehr an Nachfrage ließ die Frachtkosten massiv steigen und führte zu Produktionsengpässen.

Genau in dieser Panikphase beschlossen die Politikerinnen und Politiker rund um den Globus, Geld in den Markt zu pumpen. Wir haben also Geld verteilt in einer Phase, in der weniger bzw. zeitweise überhaupt nichts produziert wurde. Die Nachfrage überstieg das Angebot, und die Preise zogen massiv an. Dieses so genannte Helikoptergeld, welches hier an die Bürgerinnen und Bürger verteilt wurde, unterscheidet sich wesentlich von vergangenen Notenbankenaktionen. Die quantitativen Lockerungen der Vergangenheit haben den Weg nicht in die Realwirtschaft gefunden. In der Corona-Pandemie dagegen wurde das Geld plötzlich sofort ausgegeben und das in einer Phase, in der die Produktionskapazitäten massiv zurückgefahren wurden. Unterm Strich haben wir die Nachfrage angekurbelt und das Angebot verkürzt – die Preise müssen steigen.

Paradoxerweise versuchen zahlreiche Politikerinnen und Politiker das

Problem der Inflation nun wieder mit Unterstützungsleistungen zu lösen. Ein Pflichtseminar in Volkswirtschaft würde dem einen Politiker oder der anderen Politikerin sicher nicht schaden. Um die Inflation wieder auf ein moderates Niveau zu bringen, gibt es nur zwei Szenarien: 1. eine Rezession, welche die Nachfrage stark senkt, oder 2. eine Steigerung des Produktangebots.

Die aktuellen Maßnahmen der Politik werden das Problem nur verschleppen, womit wir sehr wahrscheinlich mit längerfristig hohen Inflationsraten zu rechnen haben.

### **Was machen nun die Notenbanken**

Die Notenbanken haben das Problem lange Zeit negiert und eine temporär erhöhte Inflation angenommen. Aktuell steuern nahezu alle wichtigen Notenbanken auf der Welt mit starken Zinserhöhungen gegen. Während die bereits deutlich gestiegenen Energierohstoffe die Konjunktur ausbremsen, treffen jetzt nach und nach höhere Zinsen auf sehr hohe Schuldenstände. Eine Rezession ist am Horizont – wie stark diese ausfallen wird, ist noch nicht vorherzusehen – und das sollte die Nachfrage nach Energie und anderen Rohstoffen etwas dämpfen. Einige Effekte sind bereits sichtbar: Zyklische Metalle wie Kupfer, Aluminium und Nickel haben in den letzten sechs Monaten sehr stark an Wert verloren. Der Holzmarkt ist nach einer Berg- und Talfahrt in den letzten Jahren ebenfalls stark eingebrochen und notiert aktuell wieder auf Niveaus, wie wir sie bereits im Jahr 2017 gesehen haben. Auch die Lieferkostenthematik scheint sich zunehmend zu entspannen. Der internationale Container-Frachtratenindex erreichte im September 2021 mit 10.996 USD ein Allzeithoch. Seit Mai geht es steil bergab. Der Index steht aktuell bei 4.862 USD, sprich, die Lieferkosten haben sich im letzten halben Jahr mehr als halbiert – mit der Tendenz weiter nach unten.

Grundsätzlich sind dies alles gute Nachrichten für die Inflationsseite, allerdings ist der Haupttreiber der Inflation im heurigen Jahr die Energie. Und solange wir es nicht schaffen, global deutlich mehr und günstigere Energie zu produzieren, wird es schwierig sein, die Inflation nach unten zu bringen. Zudem werden im gewerkschaftsgeprägten Europa deutliche Lohnsteigerungen erwartet – eine Lohn-Preis-Spirale dürfte die Folge sein. Eine höhere Arbeitslosenquote, ausgelöst durch eine stärkere Rezession, würde hier etwas Druck herausnehmen.

Zusammengefasst kann man sagen, dass die aktuellen Maßnahmen wohl nicht ausreichen werden, um die Inflation kurzfristig in den Griff zu bekommen. Eine Lösung des Ukraine-Konflikts würde den Energiemarkt wieder ins Gleichgewicht bringen und helfen, die Angebotsseite wieder mit der Nachfrageseite zu decken – aktuell sieht es aber eher danach

aus, dass uns der Konflikt noch deutlich länger beschäftigen wird.

Insofern müssen die Notenbanken durch deutliche Zinsschritte die Nachfrageseite ausbremsen – eine Rezession wird nicht zu vermeiden sein.

### **Implikationen für die Veranlagung**

Das aktuelle Umfeld ist für die Veranlagung sehr herausfordernd. Das in Österreich vielfach angepriesene Betongold dürfte in den nächsten Jahren auf eine Probe gestellt werden. Steigende Zinsen und damit eine schwächere Wirtschaftsentwicklung setzen aktuell einerseits dem Aktienmarkt, andererseits dem Rentenmarkt zu. Bis auf einige ausgewählte Rohstoffe haben im heurigen Jahr die meisten Anlageklassen verloren, der Immobilienmarkt ist immer etwas nachgelagert.

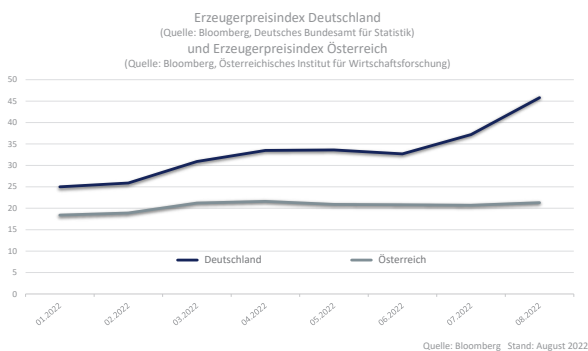
Eine breite Diversifikation ist das Gebot der Stunde. Unterschiedliche Szenarien sind möglich: von einer Lösung des Ukraine-Konflikts bis hin zu einer schweren Rezession. Jede einzelne Anlageklasse wird in den verschiedenen Szenarien anders performen. Ich empfehle aktuell, durchaus etwas Cash zu halten. Sollte es tatsächlich zu einer stärkeren Rezession kommen, gibt es sowohl börsen- als auch immobilienseitig interessante Opportunitäten.

Auf gute Investments

Ihr MMag. Georg Frischmann, CFA  
Leiter Private Banking

# Energiekrise, Inflationsschock und Krieg – volkswirtschaftliche Perspektiven

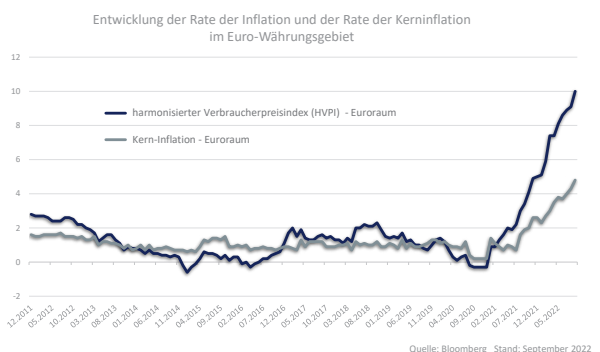
Die hohen Preise für Energie setzen weite Teile der Industrie immer stärker unter Druck. Aus diesem Grund erfolgt im September 2022 unter anderem der Antrag des Unternehmens Hakle auf Insolvenz in Eigenverantwortung und die Verstaatlichung des Unternehmens Uniper. Laut Statistischem Bundesamt der Bundesrepublik Deutschland stieg der Erzeugerpreisindex in der Bundesrepublik Deutschland im August 2022 um durchschnittlich 45,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat – der höchste Anstieg seit Beginn der Statistik im Jahr 1949. Wegen enorm hoher Kosten für Energie (vor allem Gas, Öl und Strom) hoben die deutschen Hersteller ihre Preise im August 2022 überraschend in einer nie da gewesenen Stärke an.



Erzeugerpreise gelten als Indikator für die Entwicklung der allgemeinen Inflation. Beobachter der Branche und Experten rechnen damit, dass sich die Struktur der deutschen Wirtschaft durch die Entwicklung der Preise dauerhaft und langfristig verändert: Hohe Preise für Energie führen, vor allem bei energieintensiven Branchen (wie zum Beispiel bei der Herstellung von Chemie, Grundstoffen und Metall), zu einem Einstellen bzw. einem Herunterfahren der Produktion und zu Insolvenzen bzw. Schließungen von Betrieben. Unter Wettbewerbsnachteilen, wie hohen Energie- und Lohnkosten, litten die relevanten Branchen zwar schon vor dem Beginn des völkerrechtswidrigen Angriffskrieges der Russischen Föderation gegen die Ukraine – allerdings verschlechtert sich die Kostenstruktur der Unternehmen im Inland nochmals durch die daraus resultierenden hohen Preise für Energie im Vergleich zur Kostenstruktur der Unternehmen aus dem Ausland. Die energieintensive Herstellung von bestimmten Produkten, mit denen Unternehmen im Inland mit Unternehmen aus dem Ausland im globalen Wettbewerb stehen, ist aufgrund der hohen Preise für Energie nicht mehr rentabel, vor allem wenn es nicht möglich ist, Kosten ohne Weiteres an Kunden weiterzugeben. Zusätzlich stehen mögliche Investitionen in Deutschland auf dem Prüfstand. Ein Verlust an Bedeutung und Wettbewerbsfähigkeit

in Kombination mit einer langsamen Deindustrialisierung stellt eine ernstzunehmende Gefahr für den Standort Deutschland dar.

Während die Erzeugerpreise als Indikator für die Entwicklung der allgemeinen Inflation gelten, schlagen die Erzeugerpreise in der Regel aber nicht in vollem Umfang auf die Verbraucherpreise durch. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) steigt seit Beginn des Jahres 2021 kontinuierlich an. Vor allem getrieben vom Anstieg der Preise für Energie liegt der Wert des HVPI im Euro-Währungsgebiet im August 2022 bei 9,1 Prozent. Im Vergleich zum Vorjahresmonat erreicht die Inflation nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes in der Bundesrepublik Deutschland im September 2022 einen Wert von 10 Prozent. Die hohe Inflation lässt das reale Einkommen (nominales Einkommen minus Inflation) der privaten Haushalte sowie deren Ersparnisse dahinschmelzen und reduziert ihre Kaufkraft. Aufgrund der Angst vor hohen Kosten halten sich die privaten Haushalte in Deutschland beim Konsum zurück und legen viel Geld zur Seite. Zum vierten Mal in Folge sinkt im September 2022 der GfK-Konsumklimaindex um 5,7 Punkte auf minus 42,5 Punkte – ein neues Allzeittief.



Da die Effekte der höheren Energie- und Erzeugerpreise noch nicht vollkommen bei den privaten Haushalten angekommen sind, rechnen Analysten auch in den kommenden Monaten mit hohen Werten des HVPI. Das Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V. – das ifo Institut – erwartet ein Szenario von Inflation und Rezession. In der Bundesrepublik Deutschland rechnet das ifo Institut für das aktuelle Jahr mit einem Wirtschaftswachstum in Höhe von 1,6 Prozent und einer Inflation in Höhe von 8,1 Prozent. Im Vergleich zum Juni 2022 senkt das ifo Institut die Prognose für das Wachstum der Wirtschaft für das Jahr 2023 um 4,0 Prozentpunkte (Abnahme des Wirtschaftswachstums um 0,3 Prozent vs. Zunahme des Wirtschaftswachstums um 3,7 Prozent) und steigert die Prognose für

die Inflation um 6 Prozentpunkte (9,3 Prozent Inflation vs. 3,3 Prozent Inflation). Die Experten des ifo Instituts sehen die steigenden Preise für Energie als Ursache. Die steigenden Preise für Energie wirken sich in der Regel schrittweise auf die Inflation aus, da zum Beispiel die Unternehmen die Preise für Gas, Öl und Strom für Haushalte erst mit einer zeitlichen Verzögerung anpassen, oftmals erst zu Beginn eines neuen Jahres.

In einer schwierigen Lage befindet sich die Europäische Zentralbank (EZB). Es besteht die Gefahr, dass die aktuelle Entwicklung der Preise die Erwartungen bezüglich der Inflation in die Höhe treiben und als Konsequenz die Entwicklung der Preise eine starke Eigendynamik zeigt. Als ein Warnsignal gelten zum Beispiel die von der Bundesbank erhobenen Inflationserwartungen privater Haushalte in Deutschland, die einen deutlichen Anstieg aufweisen. Die Inflationserwartungen sind ein wichtiger Einflussfaktor sowohl für die Konsum- und Sparentscheidungen privater Haushalte als auch für die Investitionsentscheidungen von Unternehmen. Außerdem beeinflussen Inflationserwartungen die Lohn- und Preissetzung.

Unter anderem um die Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren, hob die EZB die Leitzinsen zuletzt deutlich an. Im Juli 2022 erhöhte die EZB die drei Leitzinssätze um 50 Basispunkte und Anfang September 2022 um weitere 75 Basispunkte. Aktuell liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 1,25 Prozent, die marginale Kreditfazilität bei 1,5 Prozent und die Einlagefazilität bei 0,75 Prozent. In den kommenden Monaten rechnen Ökonomen mit weiteren Erhöhungen der Leitzinsen durch die EZB, und Christine Lagarde, die Präsidentin der EZB, sprach auf der Pressekonferenz im September ebenfalls von mehreren noch bevorstehenden Erhöhungen der Leitzinsen. Während eine Erhöhung der Leitzinssätze um 75 Basispunkte bereits als extrem außergewöhnlicher Schritt gilt – wie zuletzt bei der EZB oder beim Offenmarktausschuss (FOMC) des Federal Reserve System – demonstrierte die schwedische Notenbank am Dienstag, den 20. September, sehr deutlich ihre Entschlossenheit im Kampf gegen die Inflation mit einer Zinsanhebung um 100 Basispunkte auf 1,75 Prozent. Die Notenbanken stehen überall auf der Welt vor dem gleichen Problem: Einerseits ist ein entschiedener Kampf gegen hohe Preise notwendig, andererseits steuert man zugleich sehenden Auges auf eine Rezession zu. Wie viele Erhöhungen der Leitzinsen durch die Notenbanken noch folgen, hängt stark von der Entwicklung der Inflation und der Wirtschaft ab.

Abseits der Preise für Energie nahm die Preisdynamik im August 2022 ab. Preise für Vorleistungen – neben den Preisen für Energie ein wichtiger Faktor für die Entwicklung der Erzeugerpreise – ändern sich gegenüber Juli 2022 im Durchschnitt kaum. Die Preise für viele Rohstoffe steigen nicht weiter bzw. fallen sogar. Unter der Annahme, dass im Winter genügend

Energie zur Verfügung stehen wird und die Preise für Energie nicht weiter steigen bzw. spätestens ab dem zweiten Quartal wieder sinken werden, rechnen Analysten damit, dass die Inflation im ersten Quartal des Jahres 2023 ihren Höhepunkt erreicht und ab dem zweiten Quartal des Jahres 2023 abnimmt. Die Abschätzung des Ausmaßes und der Dauer der Belastung der Weltwirtschaft durch den Krieg in der Ukraine ist weiter mit äußerst hoher Unsicherheit verbunden. Die anhaltenden Lieferschwierigkeiten bei Rohstoffen und Vorleistungen, welche die Produktion in der Industrie negativ beeinflussen, und der Verlauf der COVID-19-Pandemie stellen ebenfalls Unsicherheitsfaktoren dar. Das Auftreten neuer Varianten und die Beschleunigung des Infektionsgeschehens im Herbst haben das Potenzial, wieder zu Belastungen der wirtschaftlichen Entwicklung und Einschränkungen des öffentlichen Lebens zu führen.

# Energiekrise – der Pfad zur Wiederherstellung eines globalen Gleichgewichts am Energiemarkt

**Die Energiekrise ist mit voller Wucht angekommen und hat Europa fest im Griff. Die drastische Reduzierung russischer Gaslieferungen im Juni und Juli hat die täglichen russischen Gaslieferungen etwa zwei Drittel unter das Niveau des Vorjahres gedrückt. Die Preise für Erdgas und Strom sind Anfang September abermals nach oben geschneilt, nachdem Russland beschlossen hatte, seine Gaslieferungen nach Europa durch die Pipeline „Nord Stream 1“ gänzlich einzustellen. Die Unsicherheit ist groß, ob Europa im Verlauf des Winters das Gas ausgehen wird.**

**Für die Kapitalmärkte ist das vor allem ein ökonomisches Thema. Anhaltend hohe Energiepreise belasten die Konjunktur jetzt bereits, und die Situation würde sich massiv verschlechtern, wenn die Energiepreise auf dem momentanen Niveau verharren. Denn bis dato ist nur ein geringer Teil der dramatischen Preissteigerungen bei Unternehmen und privaten Haushalten angekommen. Eine Situation, in der Gas vom Staat rationiert wird, wäre der „schlimmste Fall“ für die Wirtschaft.**

## Erdgas und Strom: Stürmische Zeiten

Seitdem der steile Anstieg der Energiepreise begonnen hat, sind die Strompreise im Gleichschritt mit dem Gaspreis gestiegen. Grund dafür ist das sogenannte „Merit-Order-Modell“, das zur Folge hat, dass das teuerste Kraftwerk den Strompreis bestimmt. Daher richten sich die Strompreise in Europa nach der teuersten verkauften Einheit, die bereits vor der Krise von den Gaskraftwerken kam. Der europäische Strommarkt ist aber nicht nur aufgrund hoher Gaspreise unter Druck. Bei mehr als der Hälfte aller französischen Atomkraftwerke werden derzeit Wartungsarbeiten durchgeführt. Daraus resultiert, dass die französische Stromproduktion um mehr als ein Viertel unter den Volumina des Vorjahres liegt und die Angebotsseite deutlich reduziert wurde.

Obwohl die russischen Gaslieferungen nach Europa seit Monaten sukzessive reduziert wurden und Anfang September die Gasexporte der russischen Föderation nach Europa durch die Pipeline „Nord Stream 1“ gänzlich eingestellt wurden, konnten dennoch die europäischen Gasspeicher trotz aller Schwierigkeiten befüllt werden, da die hohen Preise den Verbrauch senkten. Vor diesem Hintergrund sollten die reduzierten Liefermengen seitens der russischen Föderation keine Versorgungsengpässe in Europa nach sich ziehen, und es sollte zu keinen angeordneten Gasrationierungen während

der Wintermonate kommen. Durch den prognostizierten Konjunkturabschwung dürfte sich der Gasverbrauch durch Industrie und private Haushalte weiter reduzieren.

Auch wenn es in den bevorstehenden Wintermonaten zu keinen Kontingentierungen von Gas kommen sollte, steht im Frühling 2023 die nächste Herkulesaufgabe bereits vor der Tür, wenn es gilt, die Gasspeicher wieder für den folgenden Winter zu befüllen. Obwohl sich mittlerweile der Anteil von russischem Gas massiv verringert hat (von 36 auf 14 Prozent im August) und die Lieferungen von Flüssiggas nach Europa stark gestiegen sind (von 19 auf 35 Prozent), wird die Befüllung der Gasspeicher eine große Herausforderung darstellen, die weitere Preisverwerfungen nach sich ziehen könnte. Die jüngsten Beschädigungen der Nordstream-Pipelines in der Ostsee durch vermeintliche Sabotageakte haben den Konflikt zwischen Europa und der russischen Föderation über Energielieferungen weiter verstärkt.

## Erdöl: Im Spannungsfeld zwischen OPEC-Förderquoten, EU-Embargo und G7-Preisobergrenze

Im Gegensatz zu den Strom- und Erdgaspreisen haben die Notierungen für Rohöl seit Mitte Juni deutlich nachgegeben. Saisonal bedingt höhere Lagerbestände, steigende Fördervolumina von Staaten außerhalb der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) und eine abschwächende Nachfrage aufgrund eines nachlassenden globalen Wirtschaftswachstums haben den Preisdruck in den letzten Monaten deutlich entschärft. Auch wenn die OPEC-Staaten und ihre Partnerländer (OPEC+) die Erdölproduktion ab Oktober geringfügig senken, um auch der abnehmenden Nachfragedynamik Rechnung zu tragen, sollte es zu keinen größeren Preisverwerfungen am Ölmarkt kommen. Auch ein neuerliches Abkommen mit dem Iran, dessen Erfolgsaussichten allerdings sehr unsicher sind, sollte zu einer weiteren Stabilisierung bei den Rohölnotierungen über den bevorstehenden Winter hinaus führen. Temporär könnte es wegen der Substitution von Gas auf Öl zu preislichen Aufwärtsrisiken bei Heiz- und Treibstoffen kommen.

Die G7-Staaten (Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada und die USA) haben sich auf eine Preisobergrenze für Erdöl aus Russland verständigt. Dieses Konzept sieht vor, dass von der russischen Föderation exportiertes Rohöl nur mehr bis zu einer bestimmten Preisschwelle bezogen werden darf. Die Auswirkungen auf das Angebots- und



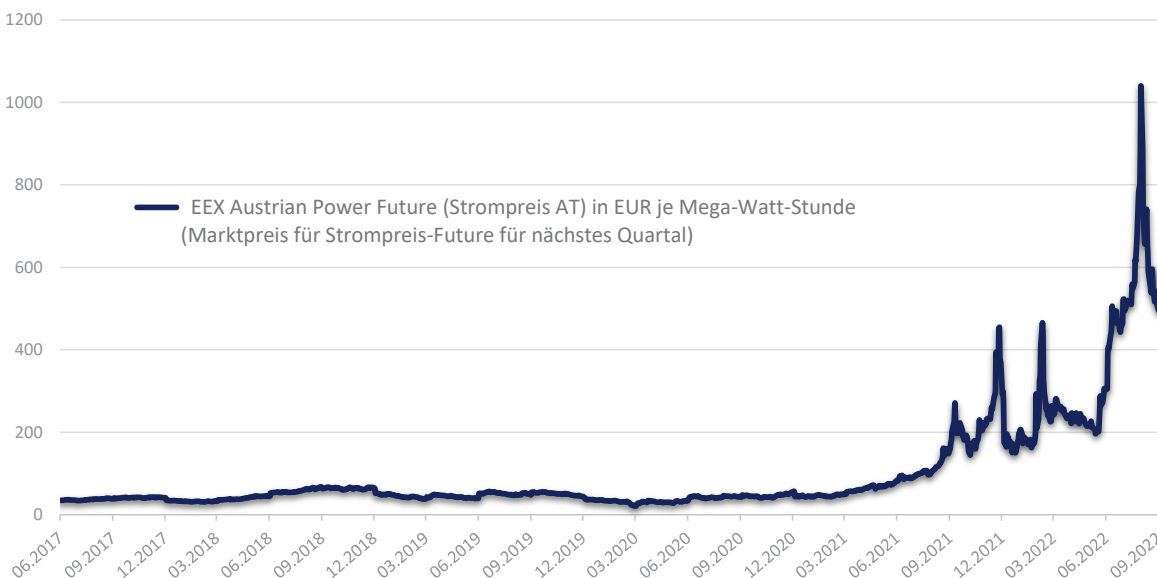
Nachfrageverhältnis am Ölmarkt sind allerdings nicht eindeutig abschätzbar. Weiters würde der G7-Vorschlag das bereits von der Europäischen Union (EU) beschlossene Ölembargo unterwandern, das Einführen von Rohöl (ab Dezember 2022) und Mineralölprodukten (ab Februar 2023) aus Russland grundsätzlich verbietet. Die Umsetzung der Preisobergrenze würde eine Anpassung des EU-Embargos erfordern, die momentan nicht umsetzbar erscheint. Russland hat bereits verlautbart, dass kein Öl an Staaten oder Bündnisse geliefert werde, die sich an dem Preisobergrenzen-Modell beteiligen. Durch beide Restriktionen sollte sich zwar die langfristige Abwendung von russischen Energieträgern beschleunigen, die naheliegende Zukunft allerdings beschwerlich und wirtschaftlich schmerzhaft werden.

**Versorgungssicherheit: Reduktion der Nachfrage ist unvermeidlich**

Um die Preisverwerfungen am Erdgasmarkt, die durch eine verkürzte Angebotsseite verursacht wurden, in den nächsten Monaten und Jahren wieder zu glätten bzw. zu stabilisieren, wird nur durch eine dauerhafte Verringerung der Nachfrage erreichbar sein. An mehr oder weniger konstruktiven Einsparungsvorschlägen mangelt es momentan nicht, wobei die einzusparende Menge von zahlreichen Annahmen abhängig ist, die mittlerweile in kurzen Abständen veröffentlicht werden. Die EU-Kommission geht davon aus, dass in Europa der Verbrauch um durchschnittlich etwa 15 Prozent bis März 2023 gesenkt werden muss, um Versorgungssicherheit zu gewährleisten. Wobei regionale Unterschiede zu beachten sind: Deutschland liegt in der Größenordnung von fünf bis zehn Prozentpunkten über diesem Mittelwert, was aus einer hohen Abhängigkeit von russischem Gas resultiert.

Der Erfolg der bisherigen Sparmaßnahmen und der Subventionierung von alternativen Energiequellen (Flüssiggas, erneuerbare Energiegewinnung und reaktivierte Kohlekraftwerke) hält sich vorerst in Grenzen. Im ersten Halbjahr 2022 sank der temperaturbereinigte Gasverbrauch in Deutschland um lediglich 8 Prozent. Der Industriesektor in Deutschland weist die höchste Spardynamik auf, bis Juli konnte der Verbrauch laut Bundesnetzagentur um 21 Prozent gesenkt werden. Für den wesentlichen Sektor der Haushalte (private und öffentliche), Gewerbe und Dienstleistungen, auf den für Heizen und Warmwasseraufbereitung rund die Hälfte des Gasverbrauchs entfällt, sind saisonal bedingt noch keine aussagekräftigen Daten vorhanden. Wobei anzunehmen ist, dass die Anstrengungen signifikant sein müssen, weil eine Absenkung der Raumtemperatur um 1 Grad Celsius den Gasverbrauch nur um ca. 6 Prozent reduzieren würde. EU-weite Maßnahmen und Interventionen sollten die nervösen Marktbedingungen vorerst stabilisieren können, mittelfristig bedarf es aber nachhaltiger Konzepte und Lösungen.

Stark steigende Strompreise und hohe Volatilität am Energiemarkt seit September 2021



Quelle: Bloomberg Stand: Oktober 2022

# Das Anti-Fragmentierungsprogramm der EZB

Im Frühsommer 2022 stiegen die Renditen südeuropäischer Peripherieländer stärker als jene der kerneuropäischen Länder an. Auslöser war die Ankündigung von EZB-Präsidentin Lagarde im Mai, die Leitzinsen aufgrund der hohen Inflation ab Juli anheben zu wollen. Dieser Umstand war der Europäischen Zentralbank ein Dorn im Auge. Am 21. Juli 2022 genehmigte der EZB-Rat die Einrichtung eines geldpolitischen Instruments zur Absicherung der geldpolitischen Transmission (genannt „Transmission Protection Instrument“, TPI). In einem ersten Schritt einigten sich die Ratsmitglieder darauf, die fälligen Tilgungen ihres 1,66 Billionen Euro schweren Programms zum Ankauf von Vermögenswerten flexibel zu reinvestieren. Um die Anleihekäufe zu organisieren, teilten sie den Euroraum in drei Kategorien ein: Geber, darunter Deutschland, Frankreich und die Niederlande, Empfänger, bestehend aus Italien, Griechenland, Spanien und Portugal, und sogenannte Neutrale. Damit soll eine effiziente Transmission ihres geldpolitischen Kurses sichergestellt werden und eine einheitliche Geldpolitik in allen Ländern des Euroraums unterstützt werden. Denn das Hauptziel der EZB ist nach wie vor die Preisstabilität im Euroraum.

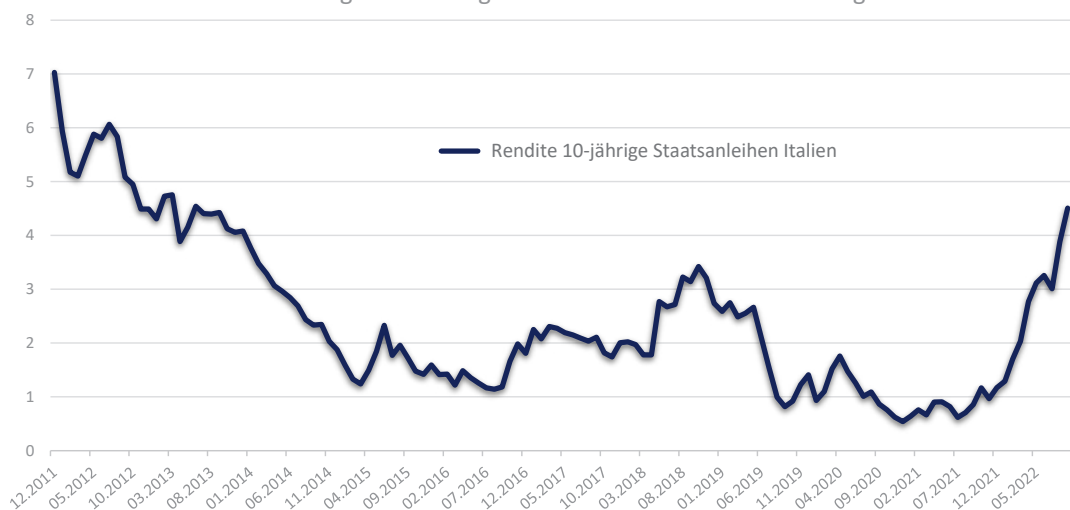
Das TPI ist das jüngste Kriseninstrument der EZB nach der Auflage einer ganzen Reihe von Anleihekaufprogrammen. Konkret hat die Zentralbank damit nun die Möglichkeit, Wertpapiere einzelner Länder im Falle einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, die nicht durch länderspezifische Fundamentaldaten gerechtfertigt sind, in theoretisch unbeschränktem Umfang

vorzunehmen. Damit versucht die EZB den Spagat zwischen möglichst flexiblen Käufen von Anleihen einzelner Länder wie Italiens, Griechenlands oder Spaniens einerseits und der Vermeidung des Vorwurfs einer verdeckten Staatsfinanzierung andererseits zu schaffen.

Damit Wertpapiere im Rahmen des TPI ankaufbar sind, müssen bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein. Die Restlaufzeit der Wertpapiere muss zwischen ein und zehn Jahren liegen. Die Länder, in denen die Maßnahme angewendet werden soll, müssen eine solide und nachhaltige Finanz- sowie Wirtschaftspolitik verfolgen. Es ist klar, dass mit diesem neuen Instrument der Geldpolitik vor allem auf die Refinanzierung Italiens abgestellt wird. Denn mit einer Staatsschuldenquote von 152,6 Prozent per Ende des ersten Quartals 2022 oder absolut 2,8 Billionen Euro würde das Land im Falle einer finanziellen Schiefelage den Fortbestand des Euro gefährden.

Die jüngsten Veröffentlichungen der EZB zeigen, dass die Nettobestände an deutschen, französischen und niederländischen Anleihen bis Juli um 18,9 Milliarden Euro gesunken sind. Die Nettoankäufe von Anleihen aus Italien, Spanien, Portugal und Griechenland beliefen sich auf insgesamt 17,3 Milliarden Euro. Bis dato blieben die Renditeaufschläge diverser südeuropäischer Länder aber trotz dieser Stützungsmaßnahme auf hohem Niveau. Die EZB dürfte also auch in den kommenden Monaten gefordert sein, um die Divergenz der Refinanzierungsbedingungen im Euroraum einigermaßen im Zaum zu halten.

Die Rendite für 10-jährige italienische Staatsanleihen ist seit Jahresbeginn deutlich stärker gestiegen als jene kerneuropäischer Länder.  
Der Erfolg des TPI Programmes der EZB wird sich erst zeigen.



# Hohe Inflation und schwaches Wachstum – Lehren aus den 1970er-Jahren

**Die Kombination aus schwachem Wachstum mit erhöhter Inflation ist ein seltenes Wirtschaftsphänomen. So selten sogar, dass in den 1970er-Jahren erstmals ein neuer Begriff dafür gefunden werden musste. Fortan wurde dieser seltene Zustand nun als „Stagflation“ (ein Kofferwort aus Stagnation und Inflation) bezeichnet. Wir wagen eine kurze Analyse, inwieweit sich Anleger in derartigen Marktphasen positionieren sollten.**

Seit den 1970ern wird eine Stagflationsphase aufgrund von drei Gegebenheiten klassifiziert: schwaches Wirtschaftswachstum, eine ausufernde Inflation sowie eine steigende Arbeitslosigkeit (welche aus den ersten beiden Punkten resultiert).

Bis in die 1960er gingen Ökonomen und Ökonomen davon aus, dass Inflation in erster Linie aus einem Überhitzen der Wirtschaft resultiert und eine höhere Arbeitslosigkeit die Preise (quasi) auf natürliche Weise wieder drücken würde. Rückblickend gab es in der Vergangenheit gleich mehrere Auslöser, welche zur ersten Stagnation der Geschichte beitrugen: der Fall des Bretton-Woods-Systems (Goldstandard), die expansive Geldpolitik der USA aufgrund des Vietnamkriegs sowie die Reduktion der Ölfördermenge vonseiten der OPEC aufgrund politischer Spannungen.

Vor allem die hohen Energiekosten stellten sich als charakteristisch für eine derartige Stagflationsphase heraus. Mit Ausnahme der Energieerzeuger gibt es in einem derartigen Szenario nämlich kaum Gewinner. Haushalte ächzen unter den hohen Energiekosten und verringern ihre Konsumausgaben, um sich vor weiteren Schocks möglichst zu schützen. Unternehmen müssen ebenfalls höhere Kosten für Material und Energie berappen. Darüber hinaus steigen die Gehälter in aller Regel (inflationbedingt) weiter an und belasten Firmen damit zusätzlich. Können diese Kosten nicht weitergegeben werden, sinken die Erträge der Unternehmen. Sogar im besten Fall, wenn die höheren Inputpreise weitergegeben werden können, heizen Firmen die Inflation immer weiter an.

Letztendlich führt dies zu einer sogenannten Lohn-Preis-Spirale, das heißt, Unternehmen müssen ihre Preise immer weiter erhöhen, um die gestiegenen Lohnkosten zu verkraften. Mitarbeitende sehen dies nach einer gewissen Zeit bereits kommen und „gewöhnen“ sich an die neue Situation mit immer höheren Gehaltserwartungen. An diesem Punkt wird es für Notenbanken bereits sehr gefährlich, da von nun an ein Teil der Inflation ohne „realen“ Hintergrund entsteht. Dies wieder abzufangen, ist sehr schwierig und aus wirtschaftlicher Sicht auch sehr schmerzhaft.

In den 1970ern konnte die US-Notenbank Fed aus dieser Spirale nur noch mit radikalen Maßnahmen ausbrechen. Die Zinsen wurden daher auf zeitweise bis zu 20 Prozent (!) erhöht, und eine tiefe Rezession wurde billigend in Kauf genommen, damit die Situation nicht noch weiter eskaliert.

Die beste Performance in dieser Zeit erzielten klassische Value-Titel (Aktien mit geringem KGV), am schlechtesten schnitten klassische Wachstumstitel ab. Es sollte dennoch betont werden, dass diese Situation nicht 1:1 auf die derzeitige Lage umgemünzt werden kann. Die Voraussetzungen in den 1970ern waren in vielen Fällen andere (kein gänzlich fiat-System mit teilweise fixen Wechselkursen, geringere Globalisierung und kalter Krieg etc.).

In den kommenden Monaten sollte der Fokus daher vor allem auf jenen Titeln liegen, welche über ein stabiles und erprobtes Geschäftsfeld und im besten Falle über eine hohe Marktmacht verfügen (um steigende Preise weitergeben zu können). Auch eine geringe Schuldenquote ist hilfreich, um bei steigenden Zinsen nicht von der erhöhten Schuldenlast erdrückt zu werden.



*Steigende Energiekosten belasten nicht nur Haushalte, sondern auch Unternehmen.*

# Aktien Europa/USA

Stand Oktober 2022

Bezeichnung	ISIN	WHG	Div.R.	KGV	ind. Kurs	Veränd. 1 YR	Veränd. 3 YR	Veränd. 5 YR
<b>Energie</b>								
Shell PLC	GB00BP6MXD84	EUR	3,72	4,86	27,16	39,9 %	6,0 %	6,1 %
TotalEnergies SE	FR0000120271	EUR	6,25	3,67	51,87	26,5 %	12,1 %	9,0 %
Schlumberger NV	AN8068571086	USD	1,53	20,70	41,57	38,1 %	12,1 %	-6,7 %
<b>Konsum, nicht zyklisch</b>								
Coca-Cola Co	US1912161007	USD	3,12	22,86	56,24	9,2 %	4,3 %	7,7 %
L'Oreal SA	FR0000120321	EUR	1,68	30,70	335,60	-6,5 %	12,3 %	14,6 %
Procter & Gamble Co/The	US7427181091	USD	2,85	21,89	129,20	-5,1 %	3,9 %	10,0 %
Tyson Foods Inc	US9024941034	USD	2,79	7,56	66,64	-13,0 %	-4,5 %	0,9 %
Unilever PLC	GB00B10RZP78	GBp	3,79	18,41	3947,50	4,7 %	-2,9 %	1,2 %
Sysco Corp	US8718291078	USD	2,64	18,04	75,50	-4,9 %	1,3 %	9,4 %
Walgreens Boots Alliance Inc	US9314271084	USD	5,79	6,62	33,16	-26,4 %	-10,9 %	-12,5 %
<b>Konsum, zyklisch</b>								
Amazon.com Inc	US0231351067	USD	0,00	85,72	120,95	-24,9 %	11,6 %	19,8 %
Chipotle Mexican Grill Inc	US1696561059	USD	0,00	46,13	1519,78	-17,0 %	22,6 %	37,4 %
eBay Inc	US2786421030	USD	2,22	9,68	39,12	-43,2 %	2,2 %	1,2 %
Gap Inc	US3647601083	USD	6,17	n.v.	9,72	-56,9 %	-13,0 %	-17,4 %
Österreichische Post AG	AT0000APOST4	EUR	5,99	15,57	27,45	-20,3 %	1,2 %	-1,4 %
Stellantis NV	NL00150001Q9	EUR	10,00	2,53	12,62	-17,8 %	14,2 %	5,2 %
Tapestry Inc	US8760301072	USD	3,76	8,29	31,86	-14,8 %	10,0 %	-1,7 %
Electronic Arts Inc	US2855121099	USD	0,60	17,11	122,67	-14,4 %	9,0 %	0,7 %
H & M Hennes & Mauritz AB	SE0000106270	SEK	5,99	18,65	107,00	-34,5 %	-15,2 %	-9,5 %
Genuine Parts Co	US3724601055	USD	2,26	19,78	157,51	30,7 %	21,4 %	13,8 %
Ulta Beauty Inc	US9038453031	USD	0,00	18,32	395,99	5,9 %	16,4 %	12,4 %
<b>Finanzdienstleistungen</b>								
Adyen NV	NL0012969182	EUR	0,00	69,92	1388,40	-43,3 %	32,5 %	n.v.
Erste Group Bank AG	AT0000652011	EUR	7,75	5,35	23,99	-34,0 %	-3,0 %	-5,4 %
ING Groep NV	NL0011821202	EUR	8,17	8,65	9,22	-19,1 %	5,2 %	-5,3 %
Invesco Ltd	BMG491BT1088	USD	4,85	7,97	15,25	-37,8 %	3,1 %	-11,6 %
MetLife Inc	US59156R1086	USD	3,04	8,79	65,26	4,6 %	17,0 %	8,3 %
SVB Financial Group	US78486Q1013	USD	n.v.	12,55	364,12	-45,3 %	22,5 %	14,2 %
Synchrony Financial	US87165B1035	USD	2,83	5,38	31,75	-35,3 %	1,8 %	2,7 %
UNIQA Insurance Group AG	AT0000821103	EUR	8,79	6,66	6,26	-13,5 %	-4,5 %	-2,0 %
Nasdaq Inc	US6311031081	USD	1,77	22,65	59,72	-7,0 %	23,5 %	20,2 %
Wendel SE	FR0000121204	EUR	4,10	4,50	75,80	-34,1 %	-11,9 %	-9,3 %
<b>Gesundheitswesen</b>								
GlaxoSmithKline PLC	GB00BN7SWP63	GBp	4,42	10,31	1329,00	-0,8 %	-3,4 %	2,3 %
Laboratory Corp of America Hol	US50540R4092	USD	1,01	10,66	215,03	-21,7 %	9,0 %	7,4 %
Regeneron Pharmaceuticals Inc	US75886F1075	USD	0,00	18,23	745,68	35,4 %	38,1 %	10,0 %
Roche Holding AG	CH0012032048	CHF	2,93	15,69	328,00	-2,9 %	7,6 %	9,0 %
Thermo Fisher Scientific Inc	US8835561023	USD	0,21	23,74	546,27	-4,3 %	23,4 %	23,4 %
Sanofi	FR0000120578	EUR	4,40	9,99	80,37	0,1 %	3,0 %	2,7 %
Stryker Corp	US8636671013	USD	1,26	23,06	216,12	-16,7 %	1,2 %	9,1 %
Bristol-Myers Squibb Co	US1101221083	USD	3,00	9,52	71,45	23,6 %	15,3 %	5,3 %
Eli Lilly & Co	US5324571083	USD	1,17	41,71	331,78	45,7 %	47,7 %	33,1 %
Hologic Inc	US4364401012	USD	0,00	11,38	66,24	-5,8 %	10,7 %	11,9 %

# Aktien Europa/USA

Bezeichnung	ISIN	WhG	Div.R.	KGV	ind. Kurs	Veränd. 1 YR	Veränd. 3 YR	Veränd. 5 YR
<b>Industriewerte</b>								
Siemens AG	DE0007236101	EUR	3,98	17,05	104,24	-22,3 %	9,7 %	2,5 %
Southwest Airlines Co	US8447411088	USD	0,00	15,46	32,99	-39,4 %	-14,3 %	-10,2 %
Schneider Electric SE	FR0000121972	EUR	2,51	17,41	123,26	-12,0 %	19,9 %	13,8 %
Caterpillar Inc	US1491231015	USD	2,59	14,19	178,38	-5,3 %	16,6 %	9,8 %
FedEx Corp	US31428X1063	USD	3,41	10,75	156,87	-28,9 %	4,7 %	-5,4 %
<b>Nachrichtenwesen</b>								
AT&T Inc	US00206R1023	USD	7,50	6,32	15,93	-17,6 %	-11,8 %	-6,0 %
Take-Two Interactive Software	US8740541094	USD	n.v.	24,09	117,30	-27,6 %	-1,7 %	2,3 %
T-Mobile US Inc	US8725901040	USD	0,00	59,49	141,23	12,6 %	21,9 %	18,1 %
Telefonica SA	ES0178430E18	EUR	8,85	10,43	3,39	-10,8 %	-14,0 %	-11,9 %
<b>Rohstoffe</b>								
Wienerberger AG	AT0000831706	EUR	4,39	5,05	21,62	-23,4 %	2,2 %	3,0 %
ArcelorMittal SA	LU1598757687	EUR	2,53	1,86	21,76	-12,6 %	23,4 %	-0,4 %
FMC Corp	US3024913036	USD	1,87	15,10	112,04	23,1 %	12,9 %	8,9 %
<b>Technologiewerte</b>								
Adobe Inc	US00724F1012	USD	0,00	21,83	297,38	-47,5 %	2,4 %	14,6 %
Alphabet Inc	US02079K3059	USD	0,00	18,38	101,43	-25,4 %	18,7 %	15,5 %
Apple Inc	US0378331005	USD	0,61	23,98	146,40	4,3 %	38,1 %	31,7 %
ASM International NV	NL0000334118	EUR	1,12	21,32	258,35	-20,0 %	48,1 %	41,4 %
F5 Networks Inc	US3156161024	USD	0,00	15,42	156,28	-21,6 %	5,5 %	5,4 %
Microsoft Corp	US5949181045	USD	1,04	24,48	249,20	-13,0 %	22,9 %	28,4 %
NetApp Inc	US64110D1046	USD	2,99	12,19	67,19	-23,7 %	12,0 %	11,5 %
Sopra Steria Group SACA	FR0000050809	EUR	2,64	9,88	134,20	-12,9 %	6,5 %	-1,9 %
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	SE0000108656	SEK	3,85	9,93	68,61	-28,9 %	-1,3 %	10,3 %
Cadence Design Systems Inc	US1273871087	USD	0,00	41,24	169,70	13,0 %	37,0 %	33,2 %
Mastercard Inc	US57636Q1040	USD	0,62	28,78	304,20	-10,9 %	4,1 %	16,8 %
QUALCOMM Inc	US7475251036	USD	2,28	9,95	124,89	-0,2 %	19,8 %	22,4 %
<b>Versorger</b>								
National Grid PLC	GB00BDR05C01	GBp	5,84	14,10	924,80	6,5 %	7,4 %	5,2 %
A2A SpA	IT0001233417	EUR	8,52	8,93	1,01	-41,7 %	-11,1 %	-2,2 %
Engie SA	FR0010208488	EUR	9,13	6,89	12,23	10,8 %	-2,5 %	1,8 %
RWE AG	DE0007037129	EUR	2,24	11,19	40,11	28,4 %	15,2 %	19,8 %

## Das Hypo-Aktienscoring-Modell:

Das von Anlageexperten der Hypo Tirol Bank entwickelte Modell beobachtet und bewertet ca. 1100 renommierte Aktien aus Europa und den USA. Diese Titel sind alle in den großen Aktienindizes enthalten und erfüllen somit schon die grundlegenden Voraussetzungen (hinsichtlich Marktkapitalisierung, Handelbarkeit, Offenlegungspflichten u. dgl.), um in die Liste aufgenommen zu werden. Das Bewertungsmodell basiert auf einem sog. „Value“-Ansatz, d. h. es wird versucht, Unternehmen zu eruieren, welche im Vergleich zu ihrer direkten Konkurrenz unterbewertet erscheinen. Als Bewertungskriterium wird hierfür das Kurs-Gewinn-Verhältnis (kurz KGV) genutzt, welches in weiterer Folge mit den künftigen Ertragsaussichten des Unternehmens kombiniert wird, um attraktive Investments zu finden. Zusätzlich bewerten unsere Anlageexperten auch die aktuelle Attraktivität der jeweiligen Branche eines Unternehmens und inkludieren diese Einschätzung in die Gesamtattraktivität eines Aktientitels. Auf dieser Seite werden die – zum Erstellungszeitpunkt dieser Publikation – besten Aktien des jeweiligen Sektors angezeigt.

## Bezeichnung:

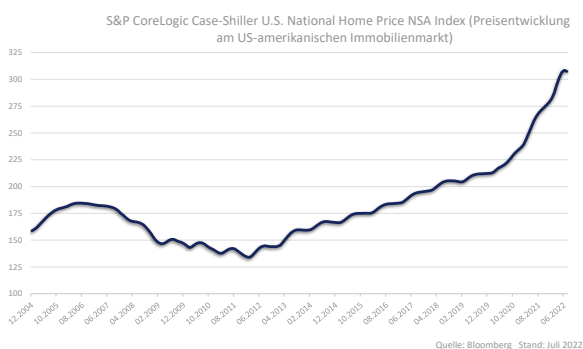
Sektor/Name der Aktie; ISIN: Internationale Wertpapierkennnummer; Whg: Währung; Div.R.: Dividendenrendite; ind. Kurs: indikativer Kurs; Veränd. 1 YR: Veränderung der Aktie innerhalb eines Jahres; Veränd. 3 YR: Veränderung der Aktie innerhalb von drei Jahren annualisiert; Veränd. 5 YR: Veränderung der Aktie innerhalb von fünf Jahren annualisiert; Quelle: Bloomberg

# US-Immobilienmarkt: Droht eine neue Immobilienmarktkrise?

Wir erleben gerade die wohl schärfste Wende auf dem Wohnungsmarkt seit dem Crash von 2008. Wie stellen sich die Entwicklungen dar und was ist in naher Zukunft zu erwarten?

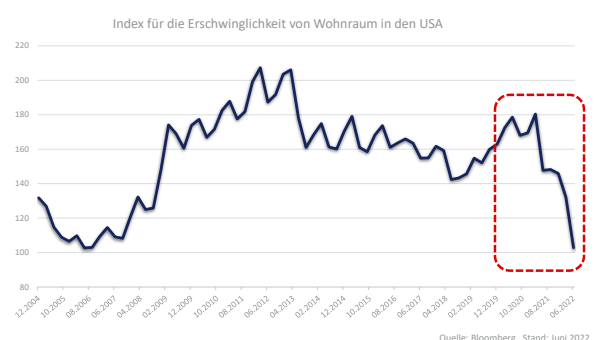


Die Immobilienpreise in den Vereinigten Staaten sind in der Vergangenheit wieder stark gestiegen. Betrachtet man beispielsweise die vergangenen zwei Jahre, so kann man feststellen, dass die Preise für Immobilien in Gesamtamerika um mehr als 45 Prozent gestiegen sind (Angabe Ende 2019 bis August 2022 – siehe nachstehende Grafik).



Es gibt hier jedoch starke regionale Unterschiede. Zum Beispiel sind Objekte in San Francisco generell teurer und haben ebenso einen erheblicheren Wertzuwachs erlebt als

beispielsweise Gebiete wie Detroit oder Toledo. Die Immobilien sind derzeit noch hoch bewertet. Die Durchschnittspreise für Einfamilienhäuser in Relation zum durchschnittlichen Einkommen fallen hoch aus. Dieses Bild bestätigt der Housing Affordability Index (National Association of Realtors). Er bildet die Erschwinglichkeit von Wohnraum ab. Dieser Indexwert ist in den letzten zwei Jahren deutlich gesunken, was bedeutet, dass es für die Bürgerinnen und Bürger schwieriger ist, sich eine Immobilie leisten zu können beziehungsweise das Hypothekendarlehen dafür zu erhalten (siehe nachstehende Grafik).



Heute ist der durchschnittliche 30-jährige Hypothekenzins von 3,25 Prozent zu Beginn des Jahres auf 6,13 Prozent gestiegen – der höchste Zinssatz seit dem großen Immobiliencrash von 2007/2008. Man erwartet weiter steigende Zinssätze, da die Fed den Leitzins in den nächsten zwei Monaten um 125 bis 150 Basispunkte anheben wird. Der durchschnittliche Hauspreis müsste somit um 30 Prozent fallen, um die Erschwinglichkeit von vor der Krise zu erreichen und die gestiegenen Zinskosten auszugleichen.

Daneben treiben höhere Preise für Baustoffe die Baukosten in die Höhe und verschärfen das Problem zusätzlich. Nicht zuletzt lassen Spekulationen am Immobilienmarkt auf eine mögliche herannahende Blase schließen. Expertinnen und Experten verzeichnen eine gestiegene „Home Flipping Rate“. Diese veranschaulicht, dass bei den gekauften Immobilien ein rascher Weiterverkauf stattfindet.

Trotz dessen sind sich Fachleute einig, dass auf kurze Sicht keine Blasenbildung zu erwarten ist. Begründet wird dies damit, dass aktuell ganz andere Rahmenbedingungen als zu Zeiten der Weltfinanzkrise vorliegen. Als 2008 die Immobilienblase platzte, lag die Grundproblematik in den sogenannten „Ninja-Krediten“ – no income, no job, no asset. US-Bürgerinnen und -Bürger mit geringem oder keinem Einkommen erhielten Kredite. Die Bonität wurde unzureichend geprüft. Oft waren diese Kredite mit flexiblen Zinsen versehen, und als die Zinsen stiegen, konnten sich viele Menschen ihre Häuser nicht mehr leisten und ihre Verbindlichkeiten nicht mehr bedienen. Die Immobilien mussten zu niedrigen Preisen versteigert werden. Zum einen machen kreditfinanzierte Immobilienkäufe heute einen geringeren Anteil als damals aus, zum anderen sind die Auflagen bei der Kreditvergabe seither strenger geworden.

Die Märkte sind derzeit von pandemiebedingter Inflation belastet, die Ukraine Krise verschärft dies zusätzlich. Die Fed vermindert die umlaufende Geldmenge und versucht, die Inflation durch ihre restriktive Geldpolitik wieder zu reduzieren. Sie hebt die Leitzinsen zur Eindämmung der Inflation an und erhöht damit die Kreditkosten für Verbraucher und Unternehmen so stark, dass die Nachfrage nach allen fremdfinanzierten Käufen gedämpft wird. Dies wirkt sich ebenso auf das Wirtschaftswachstum aus. Jedoch sind die steigenden Preise ein globales Problem und betreffen nicht nur die USA.

Gegenwärtig wird keine neue US- Immobilienkrise wie in den Jahren 2007/2008 erwartet. Eher geht man auf kurze Sicht davon aus, dass sich der Markt abkühlt und damit eine bemerkbare Abschwächung der Preisentwicklung stattfinden wird. Was zugleich heißt, dass Immobilienpreise nicht beständig ansteigen, wie dies in jüngster Vergangenheit zu beobachten war.

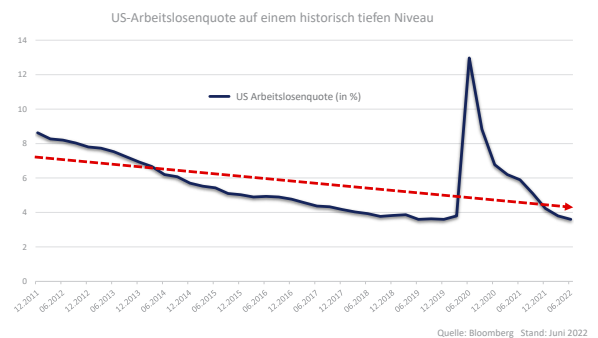
Der Immobilienmarkt der USA verändert sich. Schon jetzt verzeichnet man eine geminderte

Besichtigungsaktivität seit Jahresbeginn um 38 Prozent.

Seit 2007/2008 waren die Zinssätze nie so hoch wie heute. Es ist also eine große Veränderung gegenüber dem Immobilienmarkt, der lange Zeit vorherrschte. Die Entwicklungen zeigen, dass viele Hauskäuferinnen und -käufer aussteigen müssen und stattdessen zunächst auf den Mietmarkt ausweichen.

Eine Abschwächung ist definitiv zu erwarten und in Teilen bereits jetzt erkennbar. In den USA ist die Arbeitslosenquote jedoch auf einem historisch niedrigen Niveau (siehe Chart 2), und damit sollte es keine massiven Probleme geben, dass Kreditnehmerinnen und -nehmer massenhaft ausfallen.

Personen, die jetzt ein Haus besitzen, sind im Allgemeinen in einer guten finanziellen Lage. Die Kriterien für den Erhalt einer Hypothek sind sehr hoch. Es ist nicht wie während des Zusammenbruchs des Immobilienmarkts, als die Bürgerinnen und Bürger Hypotheken bekamen, die sie aufgrund ihrer Bonität gar nicht bekommen konnten.



Natürlich bleibt für die Zukunft ein Restrisiko bestehen, und eine erneute Krise kann nicht ganz ausgeschlossen werden. Es ist jedoch fraglich, wann und ob überhaupt bzw. in welchem Ausmaß eine solche stattfindet.

Es gibt Expertinnen und Experten, die demografische Trends als Mittelfrist- bzw. Langzeitindikatoren für einen gefährdeten US-Immobilienmarkt sehen: Dazu zählt unter anderem das allgemeine Bevölkerungswachstum, welches sich verlangsamt. Ebenso wie rückläufige Geburtenraten kann dies ein Hinweis darauf sein, dass die wirtschaftlichen Wachstumsaussichten künftig nicht mehr so sicher sind. Damit einhergehend erwartet man in diesem Kontext eine Verringerung der Nachfrage nach Immobilien.





**PRIVATE BANKING**

MMag. Georg Frischmann, CFA  
Leiter Private Banking  
T. 050700-2412  
georg.frischmann@hypotiroil.com

Robert Lang, MBA  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2411  
robert.lang@hypotiroil.com

Lukas Baumann, CPM  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2404  
lukas.baumann@hypotiroil.com

Laura Hennig  
Co-Betreuerin Private Banking  
T. 050700-2407  
laura.hennig@hypotiroil.com

Rene Schneider, CFP®, EFA®, CPM  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2417  
rene.schneider@hypotiroil.com

Werner Sieff, EFA®  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2408  
werner.sieff@hypotiroil.com

Rene Stubler  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2409  
rene.stubler@hypotiroil.com

**PRIVATE BANKING WIEN**

Markus Binder, CFP®, EFA®  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-5220  
markus.binder@hypotiroil.com

Roman Hinterleitner  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-5273  
roman.hinterleitner@hypotiroil.com

Maria Haas, BSc  
Kundenbetreuerin Private Banking  
T. 050700-5213  
maria.haas@hypotiroil.com

Christian Markl, EIP  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-5205  
christian.markl@hypotiroil.com

**REDAKTIONSTEAM**

MMag. Georg Frischmann, CFA  
Leiter Private Banking

Markus Amtmann, MSc., CFA  
Asset Management

Mag. Michael Blenke, CFA  
Stv. Leiter Treasury

MMag. Stefan Danzl, CPM  
Asset Management

Christoph Eidenhammer, CEFA®, CPM  
Bankbuchsteuerung

Mag. Roland Höpflinger, CPM  
Asset Management

Manfred Kirchmair, CPM  
Treasury Sales

Christian Rennert, MA  
Bankbuchsteuerung

Mag. Stefan Walde, CEFA®  
Fachgruppenleiter Asset Management

Mag. Susanne Endl  
Leiterin Treasury

Gernot Zimmermann, CPM  
Fachgruppenleiter Treasury Sales









**HYPO  
TIROL**

Unsere Landesbank