

Der überraschende Ausbruch der Inflation lässt Parallelen zu den 70er Jahren aufkommen/Scharfe Kehrtwende der Notenbanken

2022 geht als schlechtestes Bondjahr seit vier Jahrzehnten in die Geschichte ein. In Schweizerfranken hat ein globales Bondportfolio über 16% an Wert eingebüsst. Dazu kommen Aktienverluste in vergleichbarer Grössenordnung.

Überrascht worden sind die Investoren durch den unerwarteten Ausbruch der globalen Inflation. In den USA liegen die Werte nur knapp unter 10%, in Europa gar darüber.

Das hat die Notenbanken aufgeschreckt. Sie fühlen sich gedrängt, massiv Gegensteuer zu geben. Auslöser dieser Bewegung ist der amerikanische Fed-Chef Jerome Powell, der im jährlichen Treffen der Notenbanker seine Kolleginnen und Kollegen darauf eingeschworen hat, die jahrelange expansive Geldpolitik sofort zu verlassen und der Inflationsbekämpfung erste Priorität einzuräumen. Diese Kehrtwende erstaunt. Denn über fast ein Jahrzehnt waren die Notenbanken besorgt darüber, dass man in eine deflationäre Spirale geraten könnte. Es gelang ihnen über fast ein Jahrzehnt schlicht nicht, die Inflation auf die geforderten 2% zu bringen. Begründet wurden die tiefen

Inflationszahlen mit langfristigen realen Trends in der Weltgemeinschaft, unter anderem der Globalisierung, die den Wettbewerb auf den Arbeitsmärkten erhöht hat, der zunehmenden Alterung, der verstärkten Partizipation der Frauen in der Wirtschaft, der starken Entwicklung von Netzwerkstrukturen, die beträchtliche Monopolrenten zu generieren in der Lage sind. Dazu gehört aber auch die systematische Verschiebung von den Lohn- zu den Gewinneinkommen, die sich schliesslich in einer verstärkten Einkommens- und Vermögenskonzentration widerspiegelt. In zahllosen Studien sind diese Effekte antikritisch überprüft und empirisch geschätzt worden. Der gemeinsame Nenner dieser Bemühungen äusserte sich auf makroökonomischer Ebene in einem Ersparnisüberschuss gegenüber den Investitionen. Sinkende Zinsen waren die Folge. Die fehlende Nachfrage nach Investitionen hat aber auch die Nachfrage nach Arbeitskräften unter dem Gleichgewicht gehalten. In die Bresche gesprungen ist schliesslich der Staat durch Budgetdefizite und höhere Schulden. Andernfalls wäre die Inflation und die Zinsen schätzungsweise um mehr als 1%-Punkt tiefer ausgefallen.

An diesen deflationären Langfristrends hat sich auch mit Corona, den Lieferkettenunterbrüchen und der Energiekrise wenig geändert.

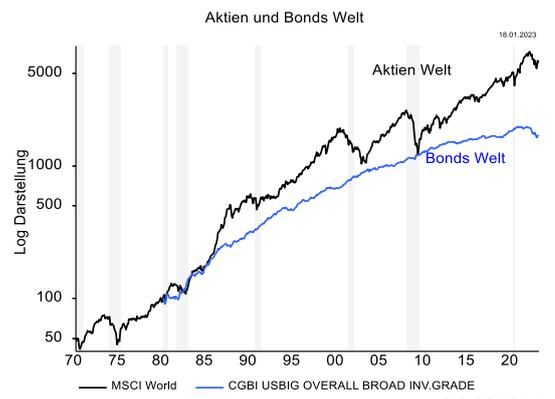
Es sind einmalige Schocks, die primär transitorischen Charakter haben. Sie sollten über die nächsten zwei Jahre von selbst verschwinden. Bei den Energiepreisen ist dies bereits sichtbar.

Allerdings müssen wir berücksichtigen, dass jetzt auch die Löhne nachziehen werden, welche die Unternehmen anschliessend wieder weiterbelasten. Viele Energieverträge können zudem nur mit Verzögerung an die Marktpreise angepasst werden. Diese Zweitrundeneffekte brauchen Zeit. Sie haben zur Folge, dass der Desinflationsprozess (Disinflation) deutlich länger dauert als der Inflationsprozess.

An dieser Stelle sind auch die Notenbanken gefragt. Sie haben sicherzustellen, dass mittelfristig am 2%-Ziel festgehalten wird. Das können sie auch. Sie sind in der Lage mit den kurzfristigen Zinsen dieses Ziel zu erreichen. Sollte das nicht reichen, haben sie ein nie dagewesenes Potential an Obligationen verfügbar, das sie im Markt platzieren können. Die Langfristzinsen können auf diese Weise auf ein Niveau gebracht werden, das inflationären Tendenzen kaum mehr Raum lässt. Der Preis in Form eines Konjunkturreinbruchs wäre allerdings hoch. Volcker vom US-Fed hat es zu Beginn der Achtzigerjahre vorgemacht. Zwei lange und schwere Rezessionen waren die Folge.



Prof. Dr. Josef Marbacher
Chief Economist



Ein solcher Umweg scheint heute kaum nötig zu sein. Wir haben heute andere Voraussetzungen als in den Siebzigerjahren. Die Arbeitskräfte haben sich stark von der Industrie in den Dienstleistungssektor verlagert, wo die Heterogenität des Arbeitsmarktes grösser und der Organisationsgrad der Arbeitnehmer tiefer ist. Das Risiko einer Lohn- Preisspirale ist damit viel geringer.

Wenn sich die Annahmen über den transitorischen Charakter der drei Schocks bestätigen und der Ausgleich der Kaufkraftverluste teilweise über Einmalzahlungen ausgeglichen werden, ist das Risiko einer zu restriktiven Geldpolitik nicht allzu hoch einzuschätzen.

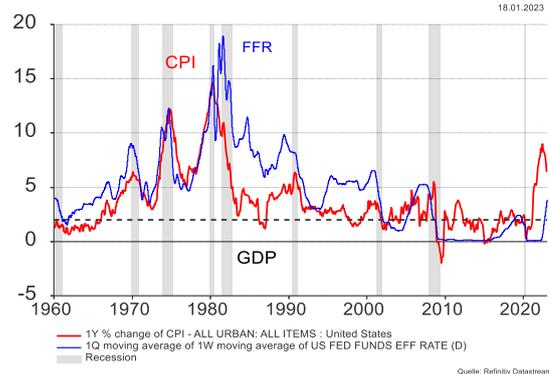
Trotzdem gilt es zu beachten, dass die Konjunkturaussichten getrübt sind, da die fehlende Kaufkraft der Konsumenten für eine deutliche Wachstumsverlangsamung sorgen wird. Sollten die Notenbanken tatsächlich übersteuern, wäre eine Rezession kaum mehr zu vermeiden. In Europa gilt diese bereits als wahrscheinlich.

Insgesamt jedoch sind das gute Perspektiven für die Anlagepolitik. Wir können mit einer kontinuierlichen aber volatilen Absenkung der Inflation rechnen. Ende 2024 dürfte ein Wert unter 3% erreichbar sein. Damit sinkt auch die relativ tiefe Inflationsprämie in den Langfristzinsen weiter. Die Notenbanken hingegen werden noch einige Zeit die Höchstwerte, die Ende des 2. Quartals erreicht sein dürften, beibehalten, um keine Zweifel offen zu lassen, dass sie der Inflationsbekämpfung höchste Priorität einräumen. Auch Aktienanlagen werden von den tieferen Zinsen profitieren. Die zu erwartenden höheren Lohnzahlungen und die schlechteren Konjunkturaussichten, werden sich allerdings dämpfend bemerkbar machen.

Insgesamt jedoch ergibt sich ein anlagepolitisches Stimmungsbild, das mehr Chancen als Risiken eröffnet. Wir haben deshalb die Bondanlagen von leicht untergewichtet auf leicht übergewichtet gesetzt. Auch die Aktienanlagen sollen erhöht werden. Wir erachten eine neutrale Position für vertretbar.

So viel zur grundsätzlichen Ausrichtung der Anlagepolitik.

US: Volcker Shock Therapy 1980 bis 1987 with 2 Recessions



Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Informationen, auf die sich das Dokument stützt sind aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend geben wir keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Wir übernehmen keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Die Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs erfolgen. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und können deshalb nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Corum Vermögensverwaltung (Deutschland) GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.