

Übertreibt mal nicht



An den Finanzmärkten wimmelt es nur so von – ich nenne sie mal: „Drama Queens“. Letzte Woche lieferte wieder den Beweis für diesen Befund. Besagte „Queens“ vertragen nicht den geringsten Gegenwind und hatten soeben mal wieder

ihren grossen Auftritt, jammerten über drohende Inflationsgefahren, weil ein paar Starökonomen wahrscheinlich schlecht träumten oder auch nur Publicity suchten, trieben so die Langfristrenditen hoch und pulverisierten die Jahresgewinne an etlichen Börsenplätzen. Nur weil die Inflation leicht zugelegt hat, was aber allgemein wegen Basiseffekten zu erwarten wäre, schraubten sie auch gleich ihre diesbezüglichen Erwartungen nach oben. Mittlerweile hat sich die Szenerie wieder etwas entspannt, aber ganz vorbei dürfte der Spuk nicht sein. 2021 dürfte er ein wiederkehrendes und immer wieder aufpoppendes Phänomen werden. Dummerweise schütten Vertreter meiner Zunft zusätzlich Öl ins Feuer. Und so gehen vielen irgendwie die Relationen verloren.

Seit Anfang Jahr haben die Langfristzinsen in den USA deutlich angezogen, von 0.9% auf – Hilfe! – vorübergehend über 1.5% (10 Jahre Laufzeit). Hierzulande war der Zinsanstieg, wenn auch von tieferem Niveau aus, noch viel, viel „dramatischer“. Festhalten bitte: es ging von -0.6% auf sage und schreibe -0.2%, eine Verdreifachung. So etwas hat es in der Geschichte noch nie gegeben in so kurzer Zeit. Postskriptum: Gleichzeitig wertete der Franken gegenüber dem Euro ab; sehr schwer nachvollziehbar, schon gar nicht gemäss Argumentation unserer Notenbank, die ja nichts mehr fürchtet, als eine Zinsausweitung zugunsten des Frankens gegenüber der Europäischen Leitwährung. Deshalb hat sie bekanntlich ihre Zinspolitik vor vielen Jahren faktisch an die EZB gebunden. Je unerklärlicher das Ganze wird, desto mehr setzt es die schlagzeilen-suchenden und gern immer vor etwas warnenden Staranalysten in Alarmzustand. Die stilisieren plötzlich die Inflation zur derzeit grössten Gefahr hoch. Und geben den Finanzmarktakteuren damit einen Steilpass, schon jetzt zu jammern, damit die Geldhüter gar nicht erst auf die Idee kommen die Bazooka in den Schrank zu räumen. Dabei wäre doch genau das viel wünschenswerter als reflexartig weiteren Geldregen einzufordern. Wir weit wir inzwischen gekommen sind, haben wir letzte Woche gesehen. Ein zwar kräftiger Anstieg der Zinsen zwingt die Märkte fast in die Knie, obwohl die Niveaus der Zinsen noch immer verrückt tief sind.

Rückkehr der Geissel

Ich weiss ehrlich gesagt nicht mehr, die wievielte Zinswende seit der Finanzkrise gerade mal wieder heraufbeschworen wird, aber Angst ist bekanntlich kein guter Ratgeber an den Finanzmärkten. Angst vor einer kleinen Welle ist aber nur noch lächerlich bis jämmerlich. Im November 2018 lagen die US-Zinsen bei 3.2% und die Börsen brachen nicht ein. Und jetzt kommen sie schon bei 1.5% ins Trudeln? Genauso schwer nachvollziehbar wie die jüngste Entwicklung an der Währungsfront, aber es geht wie immer um die Erwartungen der Märkte und die befürchten plötzlich einen grossen Inflationsschub. Auch, weil ein paar Starökonomen und weniger prominente Anverwandte exakt ins gleiche Horn blasen. Notabene die, welche vor fünf Jahren das Deflationsgespenst herauf beschworen und den Geldhütern ans Herz legten zu „easen“, was das Zeug hält, fürchten nun, dass das Ganze aus dem Ruder läuft. Begründet wird das mit der Pandemie und mit dem riesigen Konjunkturprogramm, welches die Biden Administration in den USA lostreten möchte. Von den rund 1.9 Billionen USD sind 600 Milliarden als direkte Hilfen für Familien vorgesehen, inklusive Hilfsschecks von 1'500 USD pro Person. 400 Milliarden USD gehen an die Adresse finanziell gefährdeter Haushalte, etwa in dem die Arbeitslosenunterstützung aufgerüstet wird. 150 Milliarden fliessen voraussichtlich Unternehmen, welche pandemiebedingt in Schieflage geraten sind, zu und der Rest dient hauptsächlich der Eindämmung von COVID-19, nämlich Impfungen und der finanziellen Unterstützung für die Bundesstaaten. Die Inflationsjünger befürchten nun, dass dieses Programm zu üppig ausfällt und sich die Wirtschaft überhitzen könnte. Von Flächenbrand ist die Rede und die Medien treiben diese Rhetorik noch auf die Spitze. Der Spiegel titelt: „Rückkehr der Geissel“, gemeint ist damit die Inflation.

Sonderfälle und Basiseffekte

Zweifellos wird die Inflation in den USA anziehen, doch dafür gibt es harmlose Gründe. Ein ernstzunehmender Paradigmenwechsel liegt nicht vor. Vor gut einem Jahr war Öl fast „gratis“, mittlerweile kostet es doppelt so viel. Die Preise für Industriemetalle, Kupfer oder Aluminium etwa haben auch satt angezogen. Sojabohnen, Baumwolle oder Zucker ebenfalls, es herrscht Aufbruchsstimmung an den Rohstoffmärkten, aber in den meisten Fällen handelt es sich nur um die Korrekturen des exzessiven Ausverkaufs, den COVID-19 ausgelöst hatte, also um Basiseffekte bzw. Spekulation und nicht viel mehr. Die Kerninflationsrate, das ist die Rate ohne die volatilen Rohstoffe und Saisonprodukte, ist nach wie vor tief, mindestens in den entwickelten Volkswirtschaften. In Deutschland wird der Wegfall der Sondersätze der Mehrwertsteuer einen gewissen Preisschub auslösen, aber zu glauben, dass

Übertreibt mal nicht

das eins zu eins auf einen wieder erstarkenden Konsum abgewälzt werden kann ist sportlich, zumal im Detailhandel Preisschlachten schon fast normal sind und nicht etwa Aufschläge. Und dann wäre da noch der aufgestaute Konsum, der sich sehr wohl „entladen wird“, doch kaum dauerhaft sondern als einmaliger Sonderfall. Abwrackprämien lassen grüssen! Bevor eine Lohnpreisspirale ins Rollen kommt, die - wenn man so will - einzige ernstzunehmende Quelle der Geissel, wie sie der Spiegel nennt, braucht es schon einige andere Zutaten, von denen ich kaum welche ausmache. Die Globalisierung meldet sich bereits wieder zurück und im globalen Wettbewerb ist der Preis vor allem bei Konsumgütern noch immer der Faktor Nummer eins, welcher den Unterschied zwischen Erfolg und Misserfolg ausmacht. Zudem spricht die demographisch bedingte Sättigung in vielen reifen Volkswirtschaften nicht für einen nachhaltigen Konsumschub, sondern lediglich für einen Aufholeffekt. Der dürfte die Kapazitäten nicht dermassen beanspruchen, dass nachhaltige Preiserhöhungen unausweichlich werden. Der Welthandel läuft schliesslich wieder auf hoher Tourenzahl. Es sei an die massiven Steuersenkungen gleich nach Amtsantritt Donald Trumps erinnert. Das war ein prozyklisches Konjunkturprogramm, wie selten zuvor in der Geschichte, doch die Inflation blieb tief. Wieso sollte sie also ausgerechnet jetzt davon galoppieren, wo doch der Arbeitsmarkt noch immer angespannt ist und die Perspektiven eingetrübt sind, wenn auch dank Impfstoffen nicht mehr so stark wie vor einem Jahr?

Nur tiefe Zinsen sorgen für Partystimmung

Es geht den Inflationspredigern wohl um die Kombination. Ultraexpansive Geldpolitik, seit zehn Jahren das neue Normal, hat eine einzigartige „Asset price inflation“ verursacht und nicht mehr, obwohl das Lehrbuch anderes sagt. Und nun noch eine ultraexpansive Fiskalpolitik. Das muss ja zwangsläufig einen Preisschub generieren, der schon bald ausser Kontrolle gerät, denn alles andere würde die gängige Lehre sprengen. Doch was, wenn dieser Fiskalimpuls – neben dem beschriebenen Aufhol- bzw. Einmaleffekt – letztlich wieder nur den Finanzmärkten dient? Die „Drama Queens“ wussten sehr wohl, dass die Geldpolitik unmittelbar nur wenig gegen die Pandemie würde ausrichten können. Drum sagten sie im letzten Frühjahr artig danke, als sich die Regierungen zu unkontrollierbaren Ausgaben hinreissen liessen, starteten ihr Kursfeuerwerk und blendeten Inflationssorgen komplett aus. Nun genügt schon ein minimer Zinsanstieg und das Jammern geht bereits wieder los. Die wahre Botschaft der Märkte ist nicht etwa: wir fürchten, die Inflation könnte ausser Kontrolle geraten, sondern, Zentralbanken: verderbt uns nicht die Party und hältt bloss die Zinsen tief, um jeden Preis.

Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen

Wichtige rechtliche Hinweise

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinselrat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigten werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.
