

Die Sicht des Raiffeisen-Chefökonomen

Comeback eines kleinen Wortes



Zerknirscht beförderte Jerome Powell, der amerikanische Zentralbankpräsident, Ende 2021 das berühmt gewordene Wort «transitorisch» in den Ruhestand. Ausgerechnet er hatte im Frühling desselben Jahres den Preisanstieg im Nachgang der Corona-Pandemie fälschlicherweise als ein vorübergehendes – oder eben «transitorisches» – Phänomen bezeichnet. Wie wir wissen, erwies sich die Inflation als alles andere als temporär. Die US-Zentralbank musste zur aggressivsten geldpolitischen Straffung seit Jahrzehnten greifen, um die ausufernde Teuerung wieder halbwegs in den Griff zu bekommen. Die Folgen sind in den USA bis heute spürbar. Im August vergangenen Jahres streute sich Powell Asche aufs Haupt – und räumte ein, dass er mit seiner Einschätzung falsch lag. Mit dem Satz «The good ship transitory was a crowded one» deutete er aber auch an, dass er keineswegs der Einzige war, der die Lage verkannt hatte.

US-Inflation noch nicht besiegt

Die US-Kerninflation hat sich seither zwar abgeschwächt, liegt mit aktuell 2,6 Prozent aber weiterhin deutlich über dem Zielwert von 2 Prozent. Und es gibt nur wenige Anzeichen dafür, dass sich dieses Ziel kurzfristig erreichen lässt. Das Momentum einer rückläufigen Inflation ist zum Stillstand gekommen und die Zollerhöhungen von Trump drohen die Preise wieder nach oben zu drücken.

Umso erstaunlicher war es, dass Jerome Powell früher als erwartet das Wort «transitorisch» wieder ausgrub. Er verwendete es letzte Woche bei der Kommentierung des jüngsten Fed-Zinsentscheids. Er sagte, in seinem Basisszenario würden die von der Trump-Administration auferlegten Handelszölle nur einen vorübergehenden Einfluss auf die Inflation ausüben. So wie 2018, als Trump bereits eine Runde von Zollerhöhungen erliess.

Agiert die Fed wieder zu spät?

Es wäre zu erwarten gewesen, dass sich Powell als gebranntes Kind nicht zu vorschnell wieder auf die Äste hinauswagt mit seiner Einschätzung. Doch der amerikanische Zentralbank-Chef spielte nicht nur die Gefahr der höheren Zölle, sondern auch die möglichen Folgen der grossen Verunsicherung, die durch das erratische Agieren der Trump-Regierung ausgelöst wird, mit Verweis auf die «harten» Daten herunter, die der USA weiterhin ein recht robustes Wachstum

attestieren. William Dudley, der frühere Präsident der New Yorker Fed, wollte diese Einschätzungen nicht teilen und meinte bloss: «In Wahrheit befindet sich die Fed diesbezüglich im Blindflug.»

Inflation: Ein psychologisches Phänomen

Natürlich fällt ein einmaliger Preisschub nach einem Jahr wieder aus der Statistik – allerdings nur, wenn es nicht zu Zweitrundeneffekten kommt. Solche stellen sich unter anderem ein, wenn der Preisanstieg die Inflationserwartungen der Konsumenten erhöht. In diesem Zusammenhang sorgte der jüngste Preiserwartungsindex der Universität Michigan für Aufsehen. Die Inflationserwartungen der befragten Konsumenten für einen Fünfjahreszeitraum stiegen überraschend stark von 3,5 Prozent auf 3,9 Prozent, den höchsten Wert seit 30 Jahren. Powell tat diesen Anstieg als Ausreisser ab und bezog ihn nicht in seine geldpolitischen Überlegungen ein. Doch was, wenn es eben kein Ausreisser war? Gut möglich, dass die Inflationserwartungen nach dem riesigen, eben erst durchlebten Inflationsschub bei Haushalten und Unternehmen nicht mehr gleichermassen verankert sind. Trumps Zollpolitik könnte zum Brandbeschleuniger der Inflation werden und Powells Versuch, mit der unglücklichen Wortwahl gute Miene zum bösen Spiel zu machen, könnte erneut in einer historischen Fehlprognose enden.

Lieferengpässe lassen grüssen

Nicht nur die Inflationserwartungen, auch die Verwerfungen auf der Angebotsseite können inflationäre Impulse auslösen. Das beste Beispiel dazu lieferte die Corona-Pandemie. Die Massnahmen gegen die Pandemie störten die Lieferketten empfindlich, so dass die Verfügbarkeit von verschiedenen Gütern eingeschränkt war und dadurch die Preise in die Höhe getrieben wurden. Auch Zölle haben das Potenzial dazu. In dem Ausmass, in dem Zölle ins feinmaschige Netz der Lieferprozesse eingreifen, können sie ebenfalls die Verfügbarkeit der Güter beeinträchtigen. Insbesondere bei Zöllen in der Höhe, wie sie Trump vorschweben. Über Jahre optimierte Lieferketten brechen zusammen, wenn plötzlich Zölle in der Höhe von 10 Prozent oder 20 Prozent Minusrenditen auslösen. Und da die Trump-Administration nicht für punktgenaue Eingriffe bekannt ist, drohen weitreichende Verwerfungen und dadurch grössere Preisschübe.

Inflation ist selten ein kurzlebiges Phänomen

Eine der Lehren aus der Vergangenheit ist, dass Zentralbanken früh agieren müssen, um inflationäre Tendenzen zu bekämpfen. Kommen die Inflationserwartungen in Bewegung, ist deren Rückführung zumeist mit hohen Kosten verbunden. Verliert die Öffentlichkeit das Vertrauen in die Fähigkeit der Zentralbank, Preisstabilität zu gewährleisten, wird Inflation zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung. Die amerikanische Zentralbank täte gut daran, diese Risiken nicht zu unterschätzen. Powell könnte in die Geschichte eingehen als der US-Zentralbankpräsident, der zweimal am selben kleinen Wort gescheitert ist.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'F. Hasenmaile'.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom
Raiffeisen Schweiz

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
Economic Research
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/wohnen
raiffeisen.ch/anlegen

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre
lokale Raiffeisenbank
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt [BIB] oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die auf der Grundlage dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, auf deren Grundlage nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und die Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.