

Veröffentlicht als Gastkommentar (31. Mai 2021) bei

# DAS INVESTMENT

VERMÖGENSVERWALTER MARCO HERRMANN

PLUS BEI DER INFLATION

## So reagieren Notenbanker



Marco Herrmann ist seit 1992 für renommierte Banken und Fondsgesellschaften tätig. Seit 2010 verantwortet er als Geschäftsführer die Anlagestrategie der Fiduka.

**Im aktuellen Wirtschaftsaufschwung steigen in den USA auch die Verbraucherpreise wieder. Notenbanker zwingt dieser Trend bald zum Handeln, ist Marco Herrmann, Geschäftsführer der Fiduka Vermögensverwaltung, überzeugt.**

Die US-amerikanische Volkswirtschaft hat im ersten Quartal mit einem Wachstum von 6,4 Prozent einen Traumstart hingelegt. In der Eurozone gleicht es eher einem

Fehlstart. Dank der dritten Corona-Welle ging die Wirtschaftsleistung hier um annualisiert 1,8 Prozent zurück. In Deutschland belief sich das Minus sogar auf 3,1 Prozent. Dennoch machen auch hier die schnell steigenden Impfquoten Hoffnung auf eine wirtschaftliche Erholung. Der gerade veröffentlichte Ifo-Geschäftsklimaindex legt weiter deutlich zu und liegt über dem Vor-Pandemie-Niveau. Der Geschäftserwartungsindex bewegt sich sogar auf einem Mehrjahreshoch.

Mit dem Aufschwung kehrt allerdings auch die Inflation zurück. Zum einen sind das lediglich temporäre Basiseffekte aufgrund corona-bedingt rückläufiger Energiepreise im zweiten und dritten Quartal des vergangenen Jahres und zum Beispiel der zeitlich begrenzten Mehrwertsteuersenkung in Deutschland. Zum anderen trifft die hohe Nachfrage der Industrie auf vergleichsweise leere Lager. Überdurchschnittlich stark steigende Produzentenpreise sind die Folge. Hier spielen zwar eine Reihe von Sonderfaktoren eine Rolle: das Horten von Rohstoffen in China im Umfeld von Handelsstreitigkeiten mit Australien, teilweise noch eingeschränkte Produktionskapazitäten bei Zulieferern, die Normalisierung der Lagerbestände oder Anfälligkeiten in der globalen Lieferkette etc. Doch insgesamt handelt es sich um eine nicht zu unterschätzende Dynamik.

### **Die Verbraucherpreise steigen wieder**

Die Inflation hat im April in den USA überraschend stark auf 4,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr zugelegt. In Deutschland sind es „nur“ 2 Prozent, was im Vergleich der vergangenen Jahre dennoch hoch ist. Außerdem liegt der Wert bereits einen Tick über dem Ziel der EZB. Und für die zweite Jahreshälfte steht ein größerer Schub bevor. Die Bundesbank spricht im aktuellen Monatsbericht nun sogar von bis zu 4 Prozent zum Jahresende.

Ob sich daraus langfristige inflationäre Tendenzen ergeben, hängt davon ab, ob sich eine Lohn/Preis-Spirale entwickelt, wie wir sie in den 70/80er Jahren des vergangenen Jahrhunderts erlebt haben.

In Deutschland ist von dieser Gefahr noch recht wenig zu spüren. Die tariflichen Lohnabschlüsse der zurückliegenden Monate waren der gesamtwirtschaftlichen Lage entsprechend moderat. Die USA erleben derzeit allerdings etwas anderes. Während

der neu gewählte Präsident Joe Biden noch im Kongress nach Stimmen für eine mehrstufige Anhebung des Mindestlohnes kämpft, schaffen die Unternehmen Fakten und erhöhen die Löhne für die unteren Lohngruppen spürbar.

Der amerikanische Einzelhandelsriese Target zahlt ab Juli seinen Mitarbeitern nun mindestens einen Stundenlohn von 15 statt der bisherigen 13 US-Dollar. Auch Amazon geht auf 15 US-Dollar hoch. Zum Vergleich: Der nationale Mindestlohn liegt bei 7,25 US-Dollar, wobei einzelne Staaten höhere Löhne festgelegt haben. Außerdem gibt es sogar Firmen, die mit Antrittsprämien von bis zu 1.000 Dollar um neue Beschäftigte buhlen.

Andere Unternehmen werden nachziehen müssen, um qualifizierte Mitarbeiter finden zu können. Denn die Bereitschaft zu arbeiten ist durch die Aufstockung des Arbeitslosengeldes durch die Biden-Administration auf das nahezu Doppelte des Mindestlohns deutlich gesunken. Hinzu kommen Eltern, die ihre Kinder betreuen müssen, weil Kita und Co. immer noch eingeschränkt sind. Zumindest dieses Problem sollte jedoch bald der Vergangenheit angehören.

Somit haben es die Währungshüter derzeit mit einem gefährlichen Cocktail zu tun: Rasantes Wirtschaftswachstum, anziehende Preise und vielleicht bald steigende Löhne. Zinserhöhungen sind faktisch ausgeschlossen. Sie würden ein fatales Signal an die Finanzmärkte senden, was sich dann auch in der Realwirtschaft nachteilig widerspiegeln dürfte. Die US-Notenbank Fed hatte mehrmals betont, nicht vor 2023 die Zinsen erhöhen zu wollen. Ohnehin ist die Fed bereit, ein temporäres Überschießen der Inflation zuzulassen, um vorangegangene deflationäre Phasen auszugleichen.

Um dennoch ihr Gesicht zu wahren, werden die Notenbanken aber ihre Anleihenkaufprogramme reduzieren. Die EZB dürfte bereits auf ihrer nächsten Sitzung zumindest über eine Drosselung des aufgrund der Corona-Pandemie aufgelegten PEPP-Programms (Pandemic Emergency Purchase Programme) diskutieren. Knapp eine Woche später setzen sich die US-Währungshüter mit der gleichen Problematik auseinander. Schließlich haben sich die Gründe für die Notfallmaßnahmen des Jahres 2020 abgeschwächt.

## **Tapering 2.0**

Betrachtet man die Kaufprogramme der vier großen Notenbanken (Fed, EZB, BoJ, BoE), ist mit einem deutlichen Rückgang der Liquiditätszufuhr zu rechnen. 2020 waren es noch 8.500 Milliarden US-Dollar, die in die Finanzmärkte gepumpt wurden. In diesem Jahr dürfte das Volumen auf 3.400 Milliarden Dollar sinken und 2022 nur noch bei 400 Milliarden Dollar liegen.

Damit fällt ein wichtiger Rückenwind für die Börsen weg. Manch einer erinnert sich an das Jahr 2013, in dem ähnliche Maßnahmen zu einem kräftiger Rücksetzer bei Aktien und Anleihen geführt haben. Damals wurden die Investoren von den Ankündigungen überrascht, was heute nicht der Fall sein dürfte. Zudem sind Zinserhöhungen in den nächsten zwei bis drei Jahren unwahrscheinlich.

Dennoch könnten die Renditen langfristiger Anleihen noch etwas weiter steigen und die Zinskurven steiler werden. Auch bei Aktien dürfte eine Konsolidierung anstehen. Aufgrund der zuletzt noch einmal deutlich gestiegenen Staatsschulden – beispielsweise beläuft sich das kumulierte Budgetdefizit der USA in den Jahren 2020/2021 auf mehr als 30 Prozent - schließt sich ein spürbar höheres Zinsniveau aber aus.

Jahrelang hatten die Notenbanker für mehr Inflation gekämpft und werden jetzt nicht bei den ersten Anzeichen sofort gegensteuern. Die mittelfristigen Aussichten für Aktien bleiben positiv, da eine florierende Wirtschaft den Effekt höhere Renditen kompensieren kann. Vorsichtige Anleger behalten aber die Rohstoffpreise und die Lohnentwicklung sicherheitshalber im Auge.

[www.fiduka.com](http://www.fiduka.com)

### **Disclaimer**

*Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FIDUKA zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die FIDUKA gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.*