



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

2020 endet in geldpolitischer Ratlosigkeit

21. Dezember 2020

www.bantleon.com

2020 war in jeglicher Hinsicht ein historisches Jahr. Die Welt wurde von der schwersten Pandemie seit der Spanischen Grippe (1918 bis 1920) getroffen. Covid-19 fielen bislang knapp 1,7 Mio. Menschen zum Opfer. Auch der wirtschaftliche Einbruch nimmt historische Ausmasse an. Das Welt-BIP dürfte 2020 um ca. 4% gegenüber dem Vorjahr zurückgehen – so stark wie seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs nicht mehr.

Die Antwort der Wirtschaftspolitik war ebenso atemberaubend. Die Fiskal- und die Geldpolitik schnürten Hilfspakete in der Größenordnung von mehreren Billionen USD. In den meisten Ländern der Welt konnten dadurch eine länger anhaltende Abwärtsspirale und schwere Einkommenseinbussen vermieden werden. Zugleich wurde die Basis für eine konjunkturelle Erholung gelegt. Voraussetzung dafür ist natürlich, dass die Pandemie 2021 mithilfe von Impfstoffen zurückgedrängt wird. Die Chancen dafür stehen nicht schlecht. So sehen es auch die Aktienmärkte, die in Vorwegnahme besserer Zeiten bereits 2020 um 15% zulegt (gemessen am MSCI World).

Das laufende Jahr dürfte aber noch in anderer Hinsicht zum Meilenstein werden: Es spricht viel dafür, dass der geldpolitische Expansionsgrad seinen vorläufigen Höhepunkt erreicht hat. 2020 haben die wichtigsten Notenbanken nochmals alle Kräfte mobilisiert und Wertpapierkaufprogramme im Volumen von annähernd 10 Billionen USD aufgelegt. Dies hat die Weltwirtschaft – wie oben angemerkt – zweifellos stabilisiert. Die letzte Runde der Notenbanksitzungen hat nunmehr aber deutlich gemacht, dass die Geldpolitik mit ihrem Latein am Ende ist.

Die meisten Zentralbanken haben im Dezember die Füße stillgehalten. Lediglich die EZB hat ihr Notfallkaufprogramm (PEPP) nochmals aufgestockt. Positiv überraschen wollte sie damit aber auch nicht mehr. Die Zurückhaltung der Notenbanker ist erstaunlich, wenn die offiziellen Inflationsprognosen betrachtet werden. Keine Zentralbank geht davon aus, dass sie ihr Inflationsziel in den nächsten drei Jahren erreichen kann. Selbst die Fed rechnet für Ende 2023 gerade einmal mit einer Teuerungsrate von 2,0%. Die EZB erwartet 2023 im Jahresdurchschnitt einen Verbraucherpreisanstieg von 1,4% und die Schweizerische Nationalbank für 2022 sogar nur 0,2%.

Zusätzliche expansive Massnahmen wären somit naheliegend. Auf die Nachfrage, warum die Fed nicht mehr macht, antwortete *Jerome Powell* entwaffnend ehrlich: ein paar Milliarden an zusätzlichen Wertpapierkäufen würden wohl kaum die Inflation nachhaltig anschieben. Mithin sieht es danach aus, als ob immer mehr Notenbanken dem Beispiel der SNB und der Bank of Japan folgen. Diese haben sich schon länger damit abgefunden, dass die Inflationsziele allein mit der Geldpolitik nicht erreichbar sind.

Die Währungshüter werden somit die konjunkturelle Erholung im Jahr 2021 herbeisehnen. Nicht zuletzt, um wieder Handlungsspielraum zu erlangen, dürften sie die Gelegenheit beim Schopf packen und die Rückführung der Wertpapierkäufe in Angriff nehmen. Bei diesem Liquiditätsentzug ist grösstes Fingerspitzengefühl gefragt.

Unter dem sich anbahnenden »kalten Entzug« sollten zunächst vor allem die Anleihenmärkte leiden. 2022 werden aber unter Umständen auch die Aktienmärkte wachsenden Gegenwind verspüren. Die erste Euphorie über das Ende der Pandemie dürfte dann abgeebbt sein.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.