



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

Ist das neue Inflationsziel der Fed glaubwürdig?

31. August 2020

www.bantleon.com

Die Federal Reserve hat einen weiteren Meilenstein in der Geldpolitik gesetzt. Nachdem sich in den vergangenen Jahrzehnten Inflation Targeting als zentrale geldpolitische Strategie etabliert hatte, schwenkt die US-Notenbank jetzt zum »Average Inflation Targeting« um. Sie zieht damit die Konsequenz aus den zurückliegenden Jahren mit magerer Inflation. Seit 2010 lag die von der Fed beobachtete Kerninflationsrate (PCE-Deflator) im Mittel bei lediglich 1,6% statt 2,0%. Um dies auszugleichen, strebt sie im anstehenden Zyklus nunmehr Inflationsraten von leicht über 2,0% an. Dies soll vor allem dazu beitragen, die Inflationserwartungen anzukurbeln.

Beim bisherigen Inflation Targeting spielte das Verhältnis der Arbeitslosenquote zur »gleichgewichtigen« bzw. »inflationstabilen« Arbeitslosenquote – genannt NAIRU – eine entscheidende Rolle. Sobald die Arbeitslosenquote die NAIRU unterschritt, wurden steigende Inflationsgefahren gewittert. Vorausschauende Notenbanken sahen sich entsprechend zu einer geldpolitischen Straffung angehalten.

So war es im Jahr 2015 in den USA. Die Arbeitslosenquote hatte sich ausgehend von 10% auf 5% halbiert. Die Fed leitete folglich im Dezember 2015 den Zinserhöhungszyklus ein, obwohl die Kerninflationsrate erst bei 1,2% lag. Diesen »Fehler« will die Fed nicht wiederholen. Bei tiefen Arbeitslosenquoten wird sie in Zukunft erst agieren, wenn die Inflation kräftig zugelegt hat.

Die Frage ist, ob es der Fed gelingt, die Inflation für längere Zeit wieder über die 2%-Marke zu hieven. Die Bank of Japan hatte 2016 einen analogen Strategieschwenk vollzogen und scheiterte bislang daran. Wir sind indes zuversichtlich, dass der US-Notenbank mehr Erfolg beschieden ist.

Zunächst hat die Fed – anders als die japanische Notenbank – nicht mit Null-inflation zu kämpfen. Die Kerninflationsrate lag, wie oben angemerkt, in den vergangenen zehn Jahren bei durchschnittlich 1,6%. Sodann ist bislang ein heftiger Deflationsschock als Folge der Coronavirus-Krise ausgeblieben. Die Kerninflationsrate hat sich vielmehr in diesem Sommer bei 1,3% stabilisiert und dürfte in den nächsten Monaten allmählich wieder anziehen.

Voraussetzung dafür ist natürlich, dass die Pandemie abebbt. Sollte dies der Fall sein, wovon wir ausgehen, ist der Weg für eine Fortsetzung der konjunkturellen Belebung geebnet. In diesem Zug wird auch die Arbeitslosenquote weiter fallen. Zur Hilfe kommt schliesslich die geänderte Grosswetterlage. Zum einen ist die Fiskalpolitik so expansiv ausgerichtet wie nie zuvor. Das US-Treasury-Department pumpt bereits 2020 mehrere Billionen USD in die Wirtschaft und in den nächsten Jahren steht ein weiterer Geldregen in Aussicht. Zum anderen kommt der wachsende Protektionismus als Inflationstreiber hinzu. So werden die USA ihre Entflechtungspolitik gegenüber China weiter vorantreiben, was im Endeffekt steigende Preise zur Folge hat.

Sobald die Kerninflation in einen Aufwärtstrend einschwenkt, nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass die Fed in den Jahren 2022/2023 doch irgendwann die Geldpolitik zu straffen beginnt. Die langfristigen Leitzinserwartungen dürften daher in den nächsten Monaten nach oben drehen. Entsprechend rechnen wir mit Blick voraus mit steigenden Treasury-Renditen.

Für die Aktienmärkte ist der Strategieschwenk kurzfristig auf jeden Fall eine positive Botschaft. Die Fed wird ihre Politik der Liquiditätsflutung vorerst fortsetzen. Mittelfristig könnte die Gefahr steigender Inflation allerdings die Euphorie bremsen.

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.