



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Kommentar

Reflation Trade noch nicht zu Ende

21. Juni 2021

www.bantleon.com

Anziehende Inflationsraten und deutliche Fortschritt bei der Pandemiebekämpfung in den USA haben dazu geführt, dass die Fed nun doch schon 2023 und nicht erst später mit den ersten Zinserhöhungen rechnet. Ausserdem hat die US-Notenbank inzwischen grösseres Vertrauen in die erwartete Arbeitsmarkterholung, was eine Vorbedingung für die Rückführung der Anleihenkäufe ist. Gleichwohl bleibt die Fed beim Tapering nach wie vor sehr zurückhaltend. Notenbankpräsident *Jerome Powell* kündigte lediglich an, im Rahmen der kommenden FOMC-Sitzungen Hinweise geben zu wollen, für wann man den Beginn des Tapering ins Auge fasst – vorsichtiger kann man den Ausstieg kaum vorbereiten.

Faktisch hat sich also beim Tapering-Prozess nichts geändert. Die Fed bleibt auf Kurs, zum Jahreswechsel damit zu beginnen, wovon die Finanzmärkte ohnehin ausgegangen waren. Wie ist aber die Aussicht auf einen früheren Start der Leitzinserhöhungen zu werten? Die Reaktion der Finanzmärkte im Nachgang der Fed-Sitzung bringt hier eine überraschend eindeutige Einschätzung zum Ausdruck. So sind die Renditen lang laufender US-Treasuries gesunken, primär weil die eskomptierten Inflationserwartungen nach unten korrigiert wurden. Auch Gold als Inflationsschutz war nicht mehr gefragt. Im Gegenzug erfuhren Technologietitel wieder Aufwind. Innerhalb kürzester Zeit wurde also von den Investoren der zuletzt dominierende Reflation Trade komplett infrage gestellt. Kann es aber wirklich sein, dass zwei Leitzinserhöhungen im Jahr 2023 den gerade in Gang kommenden Inflationsprozess schon wieder beenden?

Wir halten das für wenig plausibel. Eine besondere Rolle spielt dabei das rund um den Globus zu beobachtende konzertierte Vorgehen der Geld- und Fiskalpolitik. Seit mehr als einem Jahr wird die Wirtschaft von staatlicher Seite so kräftig angeschoben, wie nie zuvor in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg. Der dadurch entstehende Teuerungsdruck hat seine Wucht aber noch gar nicht voll entfaltet. Aktuell sind es primär Basiseffekte, kurzfristige Engpässe und Gegenbewegungen zu den coronabedingten Preiseinbrüchen im vergangenen Jahr, die den Teuerungsraten Auftrieb verleihen. Künftig wird jedoch die anziehende private Nachfrage zu einem nachhaltigen Inflationstreiber. Schliesslich haben vor allem die privaten Haushalte grosse Teile der ihnen zugeflossenen Mittel gespart. Diese Gelder werden erst in den kommenden Monaten und Quartalen ausgegeben, wenn die Einschränkungen infolge der Pandemie zurückgehen.

An dieser Aussicht ändert eine etwas weniger »taubenhaft« auftretende Fed nichts Grundsätzliches. Ihre Strategie ist weiterhin, die Wirtschaft heiss laufen zu lassen, um die Arbeitslosigkeit in allen Teilen der Bevölkerung so weit wie möglich nach unten zu drücken. Und dieses Heisslaufen ist bereits aufgegleist. Natürlich ist eine Voraussetzung für die Fortsetzung dieses Prozesses, dass die Pandemie weiter zurückgedrängt wird. Wenn das aber gelingt, ist nicht nur ein kaum noch aufzuhaltender Konsumboom vorgezeichnet. Einhergehen wird damit auch eine dynamische Arbeitsmarkterholung, die aller Voraussicht nach zu steigendem Lohndruck führt. Die Unternehmen dürften ihrerseits in diesem Umfeld die höheren Kosten mehr und mehr weitergeben.

Anders als von der Fed und vielen Analysten erwartet, wird daher die im Fokus der Notenbank stehende US-Kerninflationsrate im kommenden Jahr – ausgehend von aktuell 3,4% – nicht wieder auf das 2%-Ziel zurückfallen, sondern deutlich darüber verharren. Allen gegenläufigen Bekundungen der Fed zum Trotz gilt mithin weiterhin: Die aktuell zu beobachtenden kräftigen Preissteigerungsraten sind gekommen, um zu bleiben. Das heisst aber auch, dass der Reflation Trade allenfalls kurzfristig pausiert, mittelfristig aber wieder Fahrt aufnehmen wird.

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.