



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

Inflationsgefahren werden unterschätzt

12. Juli 2021

www.bantleon.com

In diesem Frühjahr bahnte sich in vielerlei Hinsicht eine Wende an. Die neue US-Regierung hatte gerade (11. März) ihr 1,9 Bio. USD schweres Fiskalpaket verabschiedet. Daneben lief die Impfkampagne in den USA und Europa auf Hochtouren. In der Folge haben sich die Konjunkturperspektiven spürbar aufgehellt. Gleichzeitig schnellten die Rohstoffpreise – Kupfer verteuerte sich auf über 10.000 USD – sowie die Inflation in die Höhe und die Notenbanken trafen Vorbereitungen für einen Exit aus der ultraexpansiven Geldpolitik.

Die Marktreaktionen liessen nicht lange auf sich warten. Die Inflationserwartungen starteten einen Höhenflug. An den Aktienmärkten kam es zur Rotation von Growth- in Value-Titel und schliesslich sprangen die Renditen 10-jähriger US-Treasuries auf knapp 1,80% (ausgehend von 0,90% zu Jahresbeginn). Der Reflation Trade war geboren.

Zur Jahresmitte beruhigten sich jedoch die Gemüter in dieser Hinsicht wieder. Einige leichte Enttäuschungen bei den US-Wirtschaftsdaten reichten aus, um die Wachstumseuphorie zu dämpfen. Gleichzeitig vermittelten die Notenbanken den Eindruck, der aktuelle Inflationsanstieg sei ein rein temporäres Phänomen. Schliesslich schürte das Auftreten der Delta-Variante neue Pandemie-Ängste. Der Reflation Trade wurde infolgedessen teilweise rückabgewickelt. Plötzlich waren Technologiewerte wieder gefragt. Parallel erfuhren die Inflationserwartungen einen Dämpfer. Noch mehr galt dies aber für die Renditen von Staatsanleihen. In den USA hat sich die Hälfte des diesjährigen Renditeanstieg verflüchtigt.

Ist der Reflation Trade passé? Einmal mehr entscheidet das Pandemiegeschehen darüber, ob die Konjunktur bis zum Jahresende brummt oder sich das Wachstum stark abkühlt. Im Vergleich zum Herbst 2020 gibt es immerhin einen Unterschied: Im September/Oktober dürften 60% bis 70% der Bevölkerung in Europa und den USA vollständig geimpft sein. Nach den heutigen Erkenntnissen sollten die Gesundheitssysteme daher selbst bei einer kräftigen Infektionswelle nicht überlastet werden. Kleinere Restriktionen wie sie jetzt die Niederlande beschlossen haben (Clubs und Bars müssen schliessen, Ausgangssperre ab Mitternacht), sind möglich, das Gros der Wirtschaft dürfte aber offenbleiben. Entsprechend halten wir daran fest, dass das Wachstum im 2. Halbjahr hoch bleibt und sich Nachholeffekte entladen.

Mit Blick auf die USA ist eine Konsequenz, dass der Arbeitsmarkt seine Belegung fortsetzt, womit der Weg zum Tapering geebnet wird. Überraschungspotenzial sehen wir überdies bei den Inflationszahlen. Den Unternehmen bieten sich in den nächsten Monaten optimale Bedingungen, um den Kostendruck an die Verbraucher zu überwälzen. Die These von den temporären Preiseffekten dürfte daher zunehmend ausgehöhlt werden. Ausserdem werden sich immer mehr US-Anleiheninvestoren fragen, ob bei Inflationsraten von über 4,0%, eine Nominalrendite von gut 1,0% wirklich angemessen ist.

Zieht man ein Fazit, sind konjunkturelle Abwärtsrisiken kurzfristig zwar nicht von der Hand zu weisen. Dennoch überwiegen aus unserer Sicht die Argumente, die für eine Rückkehr der Inflationsdebatte sprechen. Neben den oben genannten Gründen sollten wir im Hinterkopf behalten, dass die US-Regierung in den vergangenen 18 Monaten Fiskalpakete im Umfang von über 5 Bio. USD (> 20% des BIP) geschnürt und parallel die Fed ihre Bilanz von 4 auf 8 Billionen USD verdoppelt hat. Dieser historisch einmalige Impuls der Wirtschaftspolitik dürfte kaum einfach so verpuffen.

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.