

September 2021

Gratwanderung der Zentralbanken auf dem Inflationsbuckel

Im August hat sich die Erwartung bestätigt, dass die globale Konjunkturerholung zur Jahresmitte ihren Zenit überschritten hat. Das Wirtschaftsvertrauen hat sich spürbar eingetrübt - wenngleich von hohem Niveau aus. Ursächlich hierfür waren vor allem die vielerorts steigenden COVID-Infektionsraten und der davon ausgelöste Rückgang der Aktivität im Dienstleistungssektor (u.a. Gastgewerbe, Freizeit). Gleichzeitig wurde die Stimmung in der Industrie durch die fortdauernden Störungen der globalen Lieferketten und Angebotsengpässe belastet. So führt der Chip-Mangel mittlerweile zu vermehrten Produktionsausfällen u.a. in der Automobilindustrie. Im Euroraum kam als dritter Belastungsfaktor ein heftiger Preisanstieg für Gas und Strom hinzu, der einen zusätzlichen Kostenschub für sämtliche Wirtschaftsbereiche nach sich zieht und das Konsumentenvertrauen dämpft.

Weder die Störung der Lieferketten noch die Energieknappheit erscheinen kurzfristig lösbar. Beide Probleme dürften bis weit in 2022 sowohl nachfragedämpfend als auch inflationsverstärkend wirken und entsprechende Prognoserevisionen für 2021 und 2022 (BIP-Wachstum leicht niedriger, Inflation deutlich höher) auslösen. Angesichts der massiven geld- und fiskalpolitischen Unterstützung erscheint aber die mancherorts geäußerte Befürchtung einer Stagflation in den USA und dem Euroraum übertrieben; Voraussetzung für eine dauerhaft überhöhte Inflation wäre eine Lohn-Preis-Spirale, die derzeit (noch) nicht erkennbar ist. Allerdings dürfte eine Rückkehr der Teuerungsraten in Richtung der Zielmarke von 2% aufgrund der beiden genannten Faktoren länger dauern als bisher erwartet.

Angesichts dessen gerät die Normalisierung der Geldpolitik zu einer Gratwanderung zwischen den Risiken einer „Entankerung“ der Inflationserwartungen und einem Abwürgen der Konjunktur. Fed und EZB werden ab dem 4. Quartal den ersten Schritt wagen und die Rückführung ihrer Wertpapierkäufe einleiten. Beide Notenbanken haben ihre „Forward Guidance“ unlängst angepasst, so dass die erste Leitzins-Erhöhung vom Ende der Anleihekäufe zeitlich entkoppelt ist. Der zinspolitische „Lift-off“ ist wohl noch in weiter Ferne.

Anhaltende Inflationssorgen und konkreter werdende Signale der US-Notenbank für ein sukzessives Ende der Anleihekäufe führten im September zu einem Anstieg der Renditen an den internationalen Staatsanleihenmärkten. Auch die Bundrenditen konnten sich dem nicht vollständig entziehen, werden aber durch die nach wie vor expansive EZB-Politik etwas gebremst. Die zehnjährige deutsche Rendite stieg im Berichtsmonat um rund 18 Basispunkte an und schloss auf -0,20 %. Insgesamt verzeichneten die Staatsanleihen der Eurozone eine Wertentwicklung von -1,22 % (gemessen am iBoxx EUR Sovereign Index TR).

Vor dem Hintergrund abnehmenden Konjunkturdynamik, steigender Inputkosten und Produktionsengpässen gaben die Kurse an den internationalen Aktienmärkten im September nach. US-Amerikanische Aktien wiesen eine Performance von -2,91 % (S&P500 Total Return Index in Euro) auf, europäische Aktien schlossen den Berichtsmonat mit -3,41 % (EuroStoxx50 Total Return Index in Euro) und Schwellenländeraktien verloren 2,19 % (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro). Für Nervosität sorgten auch die Entwicklungen bei Evergrande, einem hochverschuldeten chinesischen Immobilienentwickler, der in Schieflage geraten ist. Lediglich japanische Dividentitel konnten sich von der Abwärtsbewegung abkoppeln und schlossen den Monat mit einer Performance von +4,66 % (MSCI Japan Total Return Index in Euro). Anfang September kündigte der bisherige Premier Yoshihide Suga überraschend an, nicht nochmals für den Parteivorsitz der Liberaldemokratischen Partei Japans kandidieren zu wollen. Das Corona-Management, die unbeliebten Olympischen Spiele aber vor allem strukturelle Problemfelder sind hier als Begründung heranzuführen. In Erwartung der Wahlen und steigender Chancen eines weiteren Konjunkturpakets war der japanische Markt sehr freundlich gestimmt. Die Wahl zum Parteivorsitz konnte Fumio Kishida am 29. September gewinnen.