



Inflation ist nicht das Hauptproblem der Zentralbanken

Marktkommentar von Svein Aage Aanes, Head of Fixed Income, DNB Asset Management

Die Inflation wird bald, wenn nicht schon geschehen, ihren Höchststand erreichen und dann wieder sukzessive abflachen. Leider ist dies nicht das Hauptproblem für die Zentralbanken, sondern eher die Tatsache, dass die Lohnentwicklung auf den angespannten Arbeitsmärkten deutlich zugenommen hat. Dies ist insofern Anlass zur Sorge, als es letztlich die Lohnentwicklung ist, die im Laufe der Zeit zu einer anhaltenden Inflation führen kann. Die Zentralbanken müssen somit die Lohnentwicklung unter Kontrolle bekommen, um die Verankerung der Inflationserwartungen zu stützen. Die Zinssätze werden zur Inflationsbekämpfung und zur Stabilisierung der Inflationserwartungen so weit angehoben werden wie letztendlich nötig.

Ein Blick auf die letzten 25 Jahre zeigt, dass die Inflation in den USA und Europa gering und dabei recht stabil war. Dies kann man als großen Erfolg der Geldpolitik und des Zentralbankwesens der letzten Jahrzehnte verbuchen. In den 1990er Jahren glaubten nur wenige, dass die Zentralbanken in der Lage sein würden, die Inflation einzudämmen, so dass die Preise von Vermögenswerten (z. B. 10-Jahres-Zinsen) vermutlich eine erhebliche Inflationsrisikoprämie enthielten. Mit zunehmender Glaubwürdigkeit der Zentralbanken ist diese Inflationsrisikoprämie auf den Märkten gesunken und die Verhandlungen über Löhne und Preise sind dadurch leichter geworden. Die Zentralbanken werden sich hüten, ihren guten Ruf aufs Spiel zu setzen, selbst wenn sie den Volkswirtschaften damit kurzfristige Schäden zufügen sollten. Vermutlich geht das Prozedere auch in Zukunft weiter, da die Themen Geldpolitik und Makroökonomie naturgemäß ziemlich ungenaue Angelegenheiten sind (um nicht zu sagen: eine Wissenschaft). Es wird schwierig sein, „die Luft kontrolliert aus dem Ballon zu lassen“.

Dies führt uns zu dem Risiko einer Stagflation. Das Risiko einer Stagflation im strengen technischen Sinne, d. h. einer Rezession, die in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativem Wachstum bei gleichzeitig hoher Inflation gemessen wird, hat deutlich zugenommen. In einer Situation, in der die Zentralbanken die Wirtschaftstätigkeit dämpfen und negative Produktionslücken schaffen wollen, ist ein Stagflationsszenario keineswegs unwahrscheinlich. Eine Stagflation im umgangssprachlichen Sinne, d. h. eine längere Periode schwachen Wachstums und hoher Inflation (man denke an die 1970er Jahre), ist wesentlich unwahrscheinlicher, da ich davon ausgehe, dass die Zentralbanken die Inflation erfolgreich bekämpfen werden.

Wie hoch die Zinssätze sein müssen, um die Ziele der Zentralbanken zu erreichen, bleibt offen. Die Zentralbanken selbst wissen es nicht, wie die rasche Kehrtwende der Fed im vergangenen Jahr gezeigt hat. Sie sind in jedem Fall bereit, das Notwendige zu veranlassen. Wenn die Fed die Zinsen auf 5 % anheben muss, wird sie das tun. Aus meiner Sicht müsste ein Leitzins in der Größenordnung von 2 bis 3 % ausreichen, da das Wirtschaftswachstum bereits wieder anzieht. Aber wer weiß.

Über DNB

DNB Asset Management S.A. ist ein führender nordischer Vermögensverwalter, der Produkte innerhalb der nordischen Anlageklassen und in ausgewählten Themenbereichen anbietet. Er gehört zu 100% der an der Osloer Börse notierten DNB ASA Group, die zu den erfolgreichsten Finanzdienstleistern Skandinaviens zählt.

Bei Fragen und Wünschen wenden Sie sich bitte an:

Birte Freese, TE Communications AG, Tel. +49 69 20 735 727, bfr@te-communications.ch

Anne Fauchet, DNB Asset Management S.A., Tel. +352 45 49 45 504, anne.fauchet@dnb.no

DNB Asset Management S.A.

13, rue Goethe

L-1637 Luxemburg

www.dnbam.com/de

Disclaimer: Die Informationen in diesem Dokument sind unverbindlich. Aussagen dieses Dokumentes sollten nicht als ein Angebot, eine Empfehlung oder eine Aufforderung verstanden werden, in UCITS Fonds, Hedgefonds, Wertpapiere oder andere von DNB Asset Management oder einer anderen Firma innerhalb der DNB Gruppe oder einem anderen Finanzinstitut angebotene Produkte zu investieren oder diese zu verkaufen.

Alle Informationen geben die aktuelle Einschätzung von DNB Asset Management wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. DNB Asset Management übernimmt keine Garantie für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen. Diese Informationen berücksichtigen weder die individuellen Anlageziele noch die persönliche finanzielle Situation oder bestimmte Anforderungen eines Investors. DNB Asset Management übernimmt keine Verantwortung für Verluste bei Investitionen, die auf Grundlage dieser Informationen getätigt worden sind. Unsere allgemeinen Geschäftsbedingungen finden Sie auf unserer Website www.dnbam.com/de