

**DIE NOTENBANKEN VERLASSEN DEN KRISENMODUS**

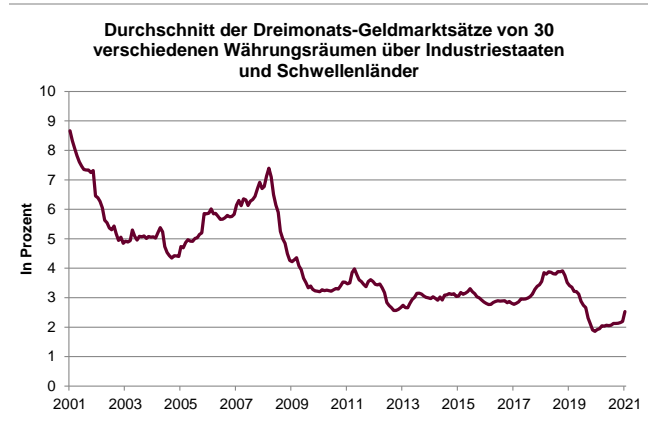
An den Kapitalmärkten wird verstärkt diskutiert, wie die Notenbanken mit der höheren Inflation umgehen. Die Geldpolitiker verweisen zwar zu Recht auf temporär inflationstreibende Effekte, dennoch stellt sich die Frage, ob es angesichts der konjunkturellen Erholung nicht Zeit ist, die Geldpolitik aus dem Krisenmodus herauszuführen. Die Notenbanken in vielen Schwellenländern befinden sich bereits im Zinserhöhungszyklus. Die Fed dürfte im kommenden Jahr folgen, während die EZB noch um eine Antwort ringt. Die geldpolitische Wende ist somit eingeleitet, die Zinsen dürften aber nur moderat und sehr langsam ansteigen, weil sich die Inflationsraten im kommenden Jahr normalisieren werden.

Neben dem Verlauf der Corona-Pandemie wird an den Kapitalmärkten verstärkt diskutiert, wie **die Notenbanken auf die höhere Inflation** reagieren werden. So liegt die jährliche Teuerung der Verbraucherpreise im Euro-Raum nun bei 3,0 Prozent und damit auf dem höchsten Niveau der letzten zehn Jahre. In Deutschland wurde im August sogar ein Wert von 3,9 Prozent gemessen, was das letzte Mal im Jahr 1993 der Fall war. Auch global betrachtet ist ein weiterer Inflationsanstieg zu erkennen. In den USA wurde im Juli ein Wert von 5,4 Prozent gemessen. In vielen Schwellenländern liegen die Werte noch höher, Brasilien mit 9,0 Prozent, Mexiko mit 5,8 Prozent oder die Türkei mit 19,3 Prozent.

Ein erheblicher Teil des Inflationsanstiegs ist auf den **Mangel an bestimmten Vorprodukten und Rohstoffen** zurückzuführen, was die Produktion verteuert. Da gleichzeitig die Güternachfrage sehr hoch ausfällt, können die Produzenten ihre Margen halten oder sogar steigern und die höheren Preise an die Konsumenten durchreichen. Hier dürfte die Grenze bei vielen Gütern aber bald erreicht sein, weil noch höhere Preise die Nachfrage dämpfen würden. Neben der Güterknappheit sorgt auch ein **kräftiger Basiseffekt** für eine höhere Teuerung. Denn vor genau einem Jahr, als große Teile der Welt langsam aus dem Lockdown kamen, lagen viele Preise krisenbedingt auf Tiefständen. Öl hat sich zum Beispiel auf Jahressicht um mehr als 80 Prozent verteuert.

Die genannten Effekte dürften mindestens noch bis zum Jahresende anhalten. Für Deutschland rechnet Bundesbankpräsident Jens Weidmann dann sogar mit einer Inflationsrate, die sich Richtung fünf Prozent bewegen dürfte. Aus geldpolitischer Sicht ist die Inflation aber solange unproblematisch, wie es sich um ein **temporäres Phänomen** handelt. So dürfte der Gütermangel kaum länger anhalten und die Basiseffekte laufen automatisch aus. Hinzu kommt, dass die hohe Wachstumsgeschwindigkeit nicht von Dauer sein kann und sich, wie aktuell

bereits zu beobachten, normalisieren wird, was den Preisauftrieb abbremsen dürfte. Dennoch stellt sich die Frage, ob es angesichts der **konjunkturellen Erholung** nicht Zeit ist, die **Geldpolitik aus dem Krisenmodus** herauszuführen.



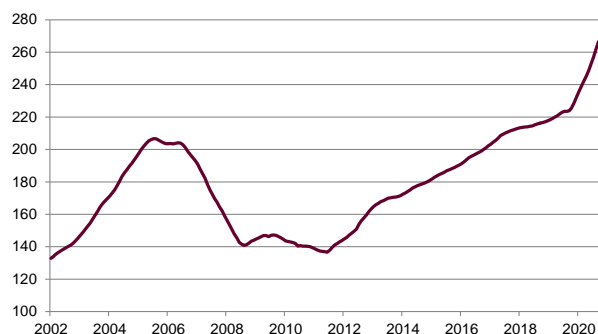
Vor allem die Zentralbanken der Schwellenländer reagieren bereits, weil die Menschen dort relativ gesehen mehr Geld für Nahrungsmittel und Energie ausgeben. Zudem sind die Schwellenländer oft auf **externe Finanzierung** und damit auf eine starke Währung angewiesen. Entsprechend haben Staaten wie **Mexiko, Brasilien, Russland und die Türkei** die geldpolitische Wende eingeleitet. Insgesamt gab es in diesem Jahr bereits 48 Zinsanhebungen und lediglich acht Zinssenkungen, während es im letzten Jahr 207 Zinssenkungen und nur neun Zinsanhebungen gab ([Link](#)).

Aber auch in den großen Industriestaaten setzt sich die Überzeugung durch, dass die geldpolitische Unterstützung langsam, aber sicher reduziert werden sollte. So hat der Präsident der US-amerikanischen Notenbank, Jerome Powell, in seiner Rede auf der Konferenz in Jackson Hole Ende August deutlich gemacht, dass demnächst beschlossen wird, das **Anleihekaufprogramm auslaufen zu lassen**. Zwar machte Powell deutlich, dass er den Anstieg der Inflation für vorübergehend hält, sagte aber

auch, dass in Bezug auf das Ziel der Preisniveaustabilität erhebliche Fortschritte gemacht wurden. Gleichzeitig setzt sich die **Erholung auf dem Arbeitsmarkt** unter Schwankungen fort. In den USA ist bereits zu erkennen, dass auch die Stundenlöhne stärker ansteigen, aktuell mit einer Jahresrate von 4,3 Prozent. Hinzu kommt, dass die **Unterstützungszahlungen** der Regierung für Arbeitslose Anfang September ausgelaufen sind. Mehr als sieben Millionen US-Amerikaner haben ihre Hilfszahlungen verloren. Dies könnte eine neue Dynamik am Arbeitsmarkt entfachen, der nicht unter zu wenigen offenen Stellen leidet, sondern insbesondere im Niedriglohnbereich unter einem Bewerbermangel. Ein höheres Arbeitsangebot könnte schließlich auch den Lohnanstieg begrenzen.

Ebenfalls Beachtung unter hochrangigen US-amerikanischen Notenbankern findet mehr und mehr die Entwicklung am **Häusermarkt**. Hier steigen die Preise ungebremst an. James Bullard, Präsident der St Louis Fed und im nächsten Jahr stimmberechtigtes Mitglied im Offenmarktausschuss der Fed, hat davor gewarnt, eine aufkommende Hauspreisblase durch eine zu lockere Geldpolitik zu fördern und sich für eine restriktivere Gangart ausgesprochen. Am Markt wird mittlerweile für das kommende Jahr **eine Zinserhöhung als wahrscheinlich** angesehen. Die Anleihekäufe von aktuell 120 Mrd. US-Dollar pro Monat dürften zur Jahresmitte auf null heruntergefahren werden. Die aufkommende neue Corona-Welle ist dabei die größte Bedrohung für dieses Szenario.

US S&P/Case-Shiller Hauspreisindex der 20 größten Städte



Die **Europäische Notenbank** tut sich mit der geldpolitischen Wende dagegen schwer, denn der Euroraum wurde hart von Corona getroffen. Gleichzeitig wird der Inflationsdruck durch die nach wie vor **erhöhte Arbeitslosigkeit** gemindert. Gestern hat die EZB die Projektionen zu Wachstum und Inflation moderat angehoben. Die für 2023 erwartete Inflation liegt aber nach wie vor mit 1,5 Prozent aus Notenbanksicht zu niedrig. Das **Ankaufvolumen** unter dem Pandemie-Notfallprogramm PEPP soll zwar im Vergleich mit den beiden Vorquartalen etwas reduziert werden. Das Programm dürfte aber zu einem späteren Zeitpunkt noch einmal verlängert werden. Erste Zinserhöhungen der EZB liegen somit in weiter Ferne.

Global betrachtet ist die geldpolitische Wende eingeleitet worden. Die Zinsen dürften aber vorerst nur moderat und langsam steigen, weil sich die **Inflationsraten normalisieren werden**.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

#### Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

#### © Copyright 2021

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

#### Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.