

Frankfurter Allgemeine Zeitung *Perspektivwechsel*

An den Finanzmärkten zählen Überraschungen. Weit bekannte Informationen sind bereits in den Kursen verarbeitet. Die größte Überraschung wäre wohl zurzeit die Rückkehr der Inflation. Auf den Märkten in Europa sind die Inflationserwartungen trotz des immer größeren geldpolitischen Instrumenteneinsatzes weiter gesunken, und auch die makroökonomischen Ausblicke zeigen für das kommende Jahr kaum einen Anstieg. Es verfestigen sich anscheinend die Markterwartungen, dass dieser Zustand für lange Zeit anhält. Marktteilnehmer, die Anleihen mit negativer Rendite ankaufen, tun dies entweder, weil sie regulativen Zwängen unterliegen oder aber weil sie annehmen, dass die Renditen morgen noch ein wenig negativer sind und auf diese Weise die Anleihekurse weiter zulegen.

Erklärungen dafür gibt es reichlich. Die europäische Wirtschaft ist durch hohe Verschuldung und demografischen Rückgang geschwächt. Hohe Sparüberschüsse und geringe Wachstumsraten in einer älter werdenden Gesellschaft erzeugen einen extrem niedrigen natürlichen Zins, den die Notenbank durch ihre Zinsentscheidungen und durch massive Markteingriffe sogar ins Negative drückt. Das japanische Beispiel zeigt, dass dieser Zustand viele Jahre anhalten und nur schwer – oder auch gar nicht – zu durchbrechen sein könnte.

Dieser Marktkonsens wird vermutlich in diesem Jahr einer Prüfung ausgesetzt sein. Wenn nicht die Briten Mitte Juni die Finanzmärkte durch einen Austritt aus der Europäischen Union ins Chaos stürzen, werden die Marktteilnehmer in der zweiten Jahreshälfte nach neuen Themen suchen. Hier könnte die Inflationsentwicklung in den Blick geraten. In den Vereinigten Staaten führt ein zunehmend angespannter Arbeitsmarkt zu langsam, aber stetig steigenden Löhnen. Ein Blick auf die Inflationsentwicklung in den OECD-Ländern zeigt einen Anstieg der energiebereinigten Rate von 1,6 Prozent Mitte letzten Jahres auf 1,9 Prozent im März. Während die Lohnentwicklung in den europäischen Krisenländern kaum Spielraum hat, steigen in Deutschland die Löhne seit längerem leicht oberhalb des Verteilungsspielraums. Der Auslöser für eine verstärkte Inflationsdiskussion aber dürfen Rohstoffpreise sein. Nach den teilweise spektakulären Rückgängen steigen die Preise für viele Grundstoffe nun wieder. Hier zeichnet sich ab, dass die Überkapazitäten in den kommenden Jahren wegen stetig steigender Nachfrage bei mittlerweile gekappten Angebotsperspektiven wegschmelzen.

Das herrschende Paradigma einer notorisch unterausgelasteten und deflationären Welt könnte relativiert werden zugunsten eines Bildes, in dem sich die Finanzkriseneffekte abschwächen und sich die Makroökonomie langsam wieder normaleren Mechanismen annähert. Wohl spricht einiges dafür, dass auch weiterhin Wachstum und Zinsen nicht mehr auf Vorkrisenniveau liegen dürften. Eine schnelle Rückkehr von wirklichen Inflations Sorgen ist nach wie vor sehr unwahrscheinlich. Aber bereits die Absage an ein Deflationsszenario wäre gegenwärtig ein Perspektivwechsel, der ausreichend Überraschungspotenzial für Marktreaktionen enthielte.