

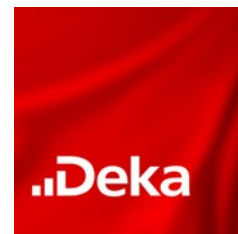
Frankfurter Allgemeine Zeitung

Geldpolitik nach Corona

Schneller als erwartet ist die Inflation zurück. Die aktuell hohen Raten, insbesondere aus Deutschland, sind zwar durch Sonderfaktoren erklärbar. Das heißt aber nicht, dass sie schnell vorübergehen. Im Gegenteil stehen jetzt noch die Überwälzung der hohen Preise für Vorprodukte und Transportleistungen sowie Preissteigerungen bei Dienstleistungen nach dem Ende des Lockdowns an. Auch dies könnten einmalige Einflüsse sein. Aber was sich aus diesem Inflationsimpuls mittelfristig auf der Lohnseite ergibt, ist noch ungewiss. In den Amerika wird sich das Inflationsgeschehen bald dauerhaft über der Marke von 2 Prozent einpendeln.

Es wäre viel zu weit gegriffen, hieraus einen generellen Glaubwürdigkeitsverlust der EZB oder gar eine Entankerung von Inflationserwartungen abzuleiten. Was gestiegen ist, ist die Inflationsunsicherheit sowie die Unsicherheit über die geldpolitischen Reaktionen der Notenbanken. Im Zins drückt sich das durch steigende Laufzeitprämien aus. Dazu kommt noch ein mit der Konjunkturerholung steigender Realzins.

Wie damit umgehen? Bei der Einschätzung der Inflation sitzen Märkte und Notenbank im gleichen Boot – auch die EZB weiß über die Preisentwicklung in einem oder zwei Jahren nicht mehr als die Marktteilnehmer. Es ist schlichtweg zu früh, um die Inflationsentwicklung im nächsten Konjunkturzyklus angeben zu können. Hier bleibt dem Zentralbankrat nicht viel übrig, als daran festzuhalten, dass eine geldpolitische Straffung erst bei einer nachhaltigen Inflationsentwicklung Richtung 2 Prozent notwendig wird. Die eigenen Ökonomen haben die Prognosen für dieses Jahr erhöht, für das kommende Jahr aber weitgehend unverändert gelassen und damit das Phänomen zunächst mal als vorübergehend einstuft. Ob an Aktien- und Anleihemärkten die Deflationsgefahren gegenwärtig zurecht ausgepreist werden, muss man abwarten. Am geldpolitischen Ausblick, der erst in vier bis fünf Jahren einen ersten Anstieg der Leitzinsen vorsieht, ändert sich erstmal nichts.



Makro Research
Montag, 15. März 2021

Der Umgang mit dem Renditeanstieg ist bedeutend schwieriger. Höhere Renditen sind angesichts einer sich normalisierenden Konjunktur fundamental berechtigt, aber ab wann ist der Anstieg übertrieben? Der EZB geht es ersteinmal darum, den hauptsächlich aus den Vereinigten Staaten stammenden Renditedruck aufzuhalten. Mit dem – immer noch nebulösen – Konzept der „günstigen Finanzierungsbedingungen“ wird ihr das eine Weile lang gelingen. Allerdings eignet sich dieses Konzept nicht für den Dauereinsatz. Der Aufwärtsdruck auf die Renditen wird bestehen bleiben.

Die Schwierigkeiten bei der geldpolitischen Führung des Marktes deuten aber vielleicht auf tiefere Ursachen hin. Hinter der Frage, wie mit höheren Renditen umzugehen ist, verstecken sich auch unterschiedliche Auffassungen in der EZB über die Zukunft der europäischen Geldpolitik. Nach wie vor stehen sich Standpunkte einer aktivistischen, mehr auf die Konjunkturunterstützung ausgerichteten Politik und eine zurückhaltende Philosophie mit starker Ausrichtung auf monetäre Stabilität gegenüber. Die während des Corona-Einsatzes notdürftig zugeschütteten Gräben in der europäischen Geldpolitik öffnen sich wieder. Dies ist eine Quelle zusätzlicher Unsicherheit für die Finanzmärkte.

Autor:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.