



Frankfurter Allgemeine Zeitung

## **Auf der Suche nach dem neuen Normal**

Für Kapitalanleger zeichnen die Kurstafeln in der ersten Jahreshälfte kein schönes Bild. Die Aktienkurse gaben auf breiter Linie nach. Dies ist zwar auch in den vergangenen Jahren bereits verschiedentlich vorgekommen, zuletzt während der Schwäche der weltweiten Industrieproduktion 2018 sowie vor den ersten Corona-Lockdowns. Allerdings gab es dann zügig wieder ein Aktien-Happyend. Neu ist in diesem Jahr, dass nicht nur Aktien an Wert verloren, sondern auch Anleihen. Und auch die selbst ernannten sicheren Häfen der Kryptowährungen enthüllten ihren derzeitigen Anlagecharakter als eher spekulative Investments. So grundlegend hat sich das Blatt gewandelt, dass mancher Marktteilnehmer von einem neuen Paradigma spricht, die Rede ist von der großen Rückabwicklung rückläufigen Zinstrends.

Es ist der Inflationsausbruch des vergangenen Halbjahres, der diese Reaktionen ausgelöst hat. Ginge es nach den Erfahrungen der Siebzigerjahre, müsste man sich gegenwärtig in Gold flüchten, der einzigen Anlageklasse, die in der Stagflationszeit starke Wertzuwächse erfuhr. Mit Immobilien waren immerhin mäßige reale Erträge zu erzielen, wogegen Aktien gerade einmal den realen Werterhalt über 10 Jahre schafften. Spargelder und Anleihen waren die großen Verlierer mit hohen realen Wertverlusten, weil sie mit der Berücksichtigung der immer weiter steigenden Inflation nicht hinterherkamen.

Inflation ist einer der größten Werttreiber an den Finanzmärkten, unter anderem, weil sie die Ausrichtung der Geldpolitik bestimmt. Nachdem die großen Notenbanken dieses Jahr anscheinend ihre Verantwortung für die Geldwertstabilität wiederentdeckt haben, ist nun mit einer Restriktion der monetären Bindungen, also weniger Liquidität und höheren Zinsen, zu rechnen. Das hat unmittelbar Einfluss auf die angemessenen Bewertungen von Vermögensgütern. Insofern ist eine grundlegende Neubewertung an allen Finanzmarktsegmenten nach der langen inflationslosen Zeit gerechtfertigt. Zum Teil werden hier Scheingewinne rückgängig gemacht, die in den vergangenen Jahren durch eine wahrscheinlich zu lange andauernde Geldpolitik hervorgerufen wurden.

Die 1-Million-Daxpunkte-Frage lautet allerdings, wie weit diese geldpolitische Korrektur gehen muss. Das hängt davon ab, wie schnell der Inflationsgeist wieder zurück in die Flasche zu bringen ist.



**Makro Research**  
**Montag, 30. Mai 2022**

Im Vergleich zu den Siebzigerjahren beginnt die Inflationsbekämpfung früher im sich aufbauenden Inflationsprozess. Allerdings sind die jetzt absehbaren Maßnahmen milder als damals, als sowohl die Fed als auch die Bundesbank ihre Leitzinsen immerhin vorübergehend so hoch setzten, dass sich ein positiver Realzins ergab. Hier muss berücksichtigt werden, dass die Restriktionsschwelle beim Zins heute wahrscheinlich niedriger anzusetzen ist als vor 50 Jahren. Wie man es auch wendet: Die Unsicherheiten über das Inflationsgeschehen der kommenden beiden Jahre ist sehr hoch. Für die Kapitalmärkte bedeutet dies, dass die volatile Suche nach einem neuen Normal noch eine Weile anhalten wird.

**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.