

## Inflation, Zinsen - Quo vadis, Kapitalmarkt?

### Geopolitischer Ausblick

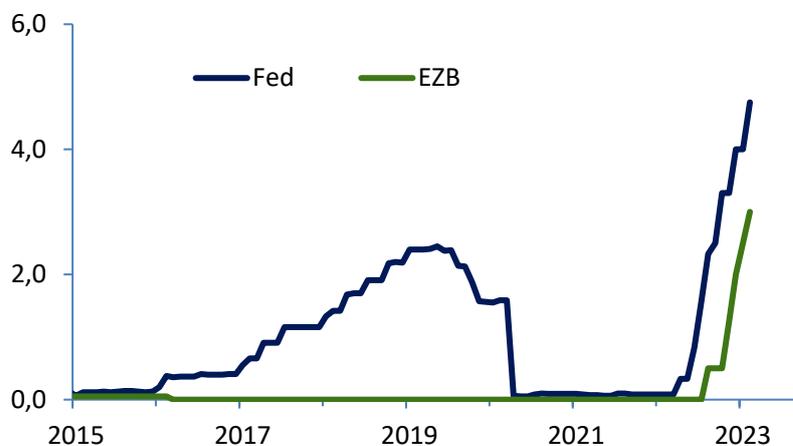
Zentralbanken weltweit haben im vergangenen Jahr eine dramatische Kehrtwende zur Bekämpfung der hohen Inflationsraten eingeleitet. Die Notenbanker mussten die Zinsen in einer schwierigen wirtschaftlichen Lage anheben, um nach Jahren von Null- und Negativzinsen ihre Glaubwürdigkeit zu wahren. Der schnellste Zinsanstieg der letzten Jahrzehnte hat die Kapitalmärkte ordentlich durcheinander gewirbelt. Was waren die Ursachen, und wie könnte es nun weitergehen?

### Inflation zwingt Notenbanken zum Handeln

Die Zentralbanken haben angesichts der hohen Inflationsraten zu Beginn des letzten Jahres begonnen, ihre Leitzinsen deutlich anzuheben. Die Inflation war zu dem Zeitpunkt bereits deutlich über das Ziel von 2% hinausgeschossen. Es herrschte zu dem Zeitpunkt aber große Unsicherheit, wie lange dieser Inflationsanstieg angesichts der besonderen Auslöser anhalten würde. Heute wissen wir, dass die Notenbanken zu spät reagiert haben. Die Zinsen mussten sehr viel schneller als üblich angehoben werden, als klar wurde, dass der anhaltende Ukraine-Konflikt und die Unsicherheit über die europäische Energieversorgung die Preise für längere Zeit treiben würden. Zu Jahresbeginn 2022 lag der US-Leitzins noch bei historisch niedrigen 0,25%, im Januar 2023 hat die Fed den Leitzins zuletzt auf 4,75 Prozent erhöht.

Die EZB hat etwas später begonnen, die Zinsen anzuheben. Der Leitzins wurde seit Juli 2022 von 0% auf nun 3,0% angehoben. Damit ist dies der schnellste bzw. steilste Zinsanstieg der letzten Jahrzehnte. In der jüngsten Pressekonferenz hat Christine Lagarde, ähnlich wie Jerome Powell, sehr deutlich gemacht, dass mit weiteren Zinsschritten zu rechnen ist, und zwar über das am Markt erwartete Niveau hinaus. Zudem bauen die Zentralbanken ihre Bilanzen ab, die im Rahmen der Anleihekaufprogramme der letzten Jahre spürbar angewachsen waren.

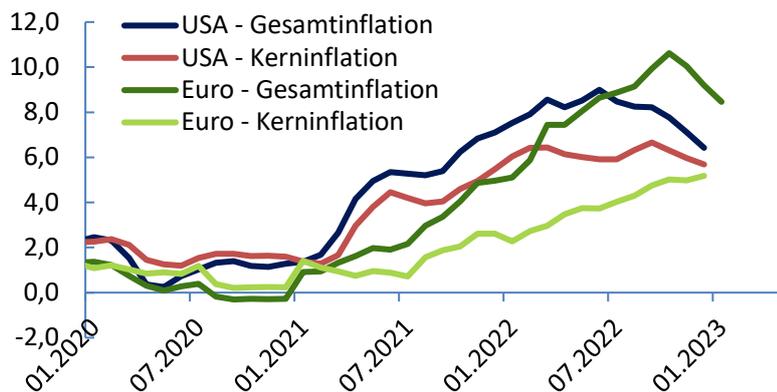
Abbildung 1: Leitzinsen in Prozent



### Inflationsbekämpfung gelingt - vorerst

Damit versuchen die Notenbanken mit aller Kraft, ihre Glaubwürdigkeit zu verteidigen. Ihr Daseinszweck ist – auch wenn das in den letzten Jahren scheinbar etwas in den Hintergrund geraten war – die Verteidigung der Preisniveaustabilität. Dass deutliche Zinserhöhungen die Konjunktur in einer sowieso schon angespannten Lage erheblich ausbremsen und die Refinanzierung von (Staats-) Schulden erheblich verteuern, mussten die Notenbanker also in Kauf nehmen. Erste Erfolge zeigen sich in einem leichten Rückgang der Inflationsraten seit dem Herbst. Die deutliche Entspannung der Energiepreise, die in den letzten Wochen beobachtet werden konnte, könnte die Trendwende stabilisieren. Schwierig wird für die Notenbanker aber der Umstand, dass die Kerninflation deutlich träger reagiert. Die Kerninflation misst im Gegensatz zum Gesamt-Inflationsindex, wie sich die Preise für Waren ohne Energie und Lebensmittel verändern. Diese beiden Komponenten sind seit jeher stark schwankungsanfällig und oft getrieben von Faktoren außerhalb des Einflussbereichs der Zentralbanken. Daher spielt für die Beurteilung der längerfristigen Preisniveaustabilität die

Abbildung 2: Gesamt – und Kerninflation in Prozent



Kerninflation eine deutlich wichtigere Rolle. Sie weist im Euroraum noch keinerlei Anzeichen für eine Trendumkehr auf. Üblicherweise dauert es eine Weile, bis die Zinserhöhungen der Zentralbanken ihre Wirkung auf die Kerninflation voll entfalten. Typischerweise reduziert sich der Preisdruck, wenn aufgrund der steigenden Zinsen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sinkt und der Konsum zugunsten von höheren Sparraten zurückgeht.

Die großen Notenbanken werden ihre Zinserhöhungen im Laufe des Jahres wohl beenden können. Wo allerdings die mögliche Obergrenze der Leitzinsen liegt, hat sich in der Diskussion an den Märkten bereits mehrfach verschoben. Wir müssen jedenfalls davon ausgehen, dass sowohl die Fed als auch die EZB noch mehrere Zinsschritte durchführen. Für erste Zinssenkungen sehen wir im Jahr 2023 keinen Spielraum.

### Unsicherheit an den Märkten bleibt hoch

Für die großen Kapitalmarktsegmente glich das vergangene Jahr einer Achterbahnfahrt. Nachdem die Pandemiefolgen gerade überwunden schienen, tauchten neue, kaum vorhersehbare Unsicherheitsfaktoren auf. Ein Teil der Risiken scheint zumindest abgemildert, aber die Unsicherheit wird auf absehbare Zeit hoch bleiben. Es ist derzeit unwahrscheinlich, dass sich die Inflation schnell vollständig erholt und das Ziel von 2% dauerhaft erreicht wird. Zudem muss allein schon aufgrund statistischer Effekte damit gerechnet werden, dass die Inflation über viele Monate stärker schwanken wird. Damit könnten die Diskussionen über den Erfolg der Geldpolitik immer wieder aufflammen.

Einen Vorteil bringt aber die aktuelle Hochinflationsphase mit sich: die Generation der jüngeren Anleger kennt ein solches Umfeld kaum aus eigener Erfahrung, aber die Notenbanken als Institutionen haben viel Erfahrung mit der Bekämpfung hoher Inflation. Um diese gut bewältigen zu können, wurden sie mit entsprechenden Instrumenten und Freiheiten ausgestattet. Für langfristig orientierte Anleger bieten sich daher auch in einem volatilen Umfeld interessante Investitionsmöglichkeiten.

Dieses Dokument dient der Information und ist keine Handlungsanweisung oder Investitionsempfehlung.

R+V Lebensversicherung AG Niederlassung Luxemburg  
4, rue Thomas Edison - 1445 Strassen - Luxemburg