

Warum ist die Inflation so stark angestiegen?

Die Inflation ist bekanntlich in den letzten Monaten auf seit 30 oder noch mehr Jahren nicht mehr gesehene Höhen angestiegen. Der wichtigste Treiber dahinter war die viel zu unvorsichtige ultraexpansive Geldpolitik der letzten Jahrzehnte. Zusammen mit den ‚externen‘ Faktoren wie Covid-Lieferkettenproblemen, Covid-Ankurbelungskrediten und dieses Jahr nun auch noch dem Ukrainekrieg mit den nachfolgenden Sanktionen und Energiepreisanstiegen hat sich ein giftiges Inflationsgemisch ergeben.

In den USA liegt die Inflation derzeit bei +8.3%, im Euroraum gar bei +10% gefährlich hoch.

Die US Notenbank FED hat relativ lange zu wenig energisch reagiert, aber nach dem Motto „besser spät als nie“ die Zinsen dann doch energisch angehoben. Noch nicht viel ist bei der Reduktion der Bilanzsumme gelaufen, das müsste auch noch kommen.

EZB hat viel Glaubwürdigkeit verloren

Das europäische Pendant, die EZB hat den Ernst der Lage aber noch viel länger ganz bewusst „verkannt“. Aus Angst davor, dass die teilweise hochverschuldeten Länder höhere Zinsen nicht verkraften würden, hat sie bis vor etwa vier Monaten „den Vogel Strauss gemacht“. Viel Glaubwürdigkeit, dass sie die Inflation ernsthaft bekämpfen würde, hat sie nicht mehr.

Mit der BoE kippt die erste Zentralbank

Interessant war auch die Reaktion der Bank of England. Diese hat ähnlich wie die FED mit Zinserhöhungen und der Ankündigung einer Reduktion der Bilanzsumme auf den Anstieg der Inflation reagiert. Nachdem allerdings die neue britische Premierministerin Truss trotz bereits hohem Defizit auch noch die Steuern für Gutverdiener reduzieren wollte, stürzte das Pfund ab und die Zinsen der britischen Staatsanleihen stiegen deutlich an. Das war bereits genug: die BoE kippte als erste Zentralbank um: sie stoppte den geplanten Verkauf der britischen Staatsanleihen und begann wieder mit deren Kauf, angeblich nur für einen Monat.

Werden weitere wankelmütige Zentralbanken folgen?

Dies wird die „1 Million Dollar Frage“ sein: bleiben die grossen Zentralbanken standhaft in ihrer Hauptaufgabe und kämpfen glaubhaft gegen die Inflation auch wenn der Preis eine gewisse Abschwächung der Wirtschaft oder gar eine Rezession sein wird? Oder kippen sie wie die BoE um, sobald volkswirtschaftliche Schmerzen anstehen und höhere Arbeitslosigkeit den Druck auf die Zentralbanker erhöht, nicht allzu stark zu bremsen?

Anlageimplikationen

Bei Inflation, höheren Zinsen, vermutlich sinkenden Gewinnmargen und leider immer noch nicht gebannter Gefahr einer weiteren Eskalation im Ukrainekrieg wäre ein tieferes Kursniveau eigentlich plausibel. Aber es ist auch logisch, dass eine über Jahre angestaute Überbewertung nicht innert ein paar wenigen Monaten korrigiert. Die Bewertungen sind zum Glück nicht überall so hoch wie bei der US Hauptbörse. Einige europäische Märkte oder auch die Emerging Markets scheinen mittlerweile günstig und eine technische Gegenreaktion der aktuell überverkauften Märkte ist immer möglich.

Auch auf Titelebene finden wir erstmals seit einiger Zeit diverse interessante Kandidaten: zB Holcim, VW, MesseSchweiz, Goldminenfonds oder einige Titel im Agrarbereich wie zB Nutrien.

Wir raten dazu das Aktienuntergewicht leicht zu reduzieren, bleiben aber weiterhin bei einer vorsichtigen Anlagepolitik. Die Inflationszahlen dürften tendenziell etwas sinken (v.a. in den USA dank starkem USD), wir gehen aber nicht davon aus, dass Geldwertstabilität schnell erreicht wird. Ein Problem, das noch nicht breit diskutiert wird, könnten zudem sinkende Gewinnmargen sein. Die grossen Staatsdefizite dürften nach dem Wegfall verschiedener Covid-Stützungsmaßnahmen geringer ausfallen. Dies ist aus Sicht nachhaltigerer Staatsfinanzen positiv, dürfte aber bei der einen oder anderen Firma die Gewinne schmälern. Nebst CHF Cash empfehlen wir auch eine Beimischung von Gold oder Platin.