



Frankfurter Allgemeine Zeitung

Umgekehrte Vorzeichen

Noch bis vor Kurzem galt es als undenkbar, dass es auf absehbare Zeit wieder Zinsen oberhalb der Nulllinie geben könnte. Die Entwicklung in diesem Jahr hat gezeigt, wie vorsichtig man mit solchen Langfristaussagen doch sein muss. Renditen lang laufender deutscher Staatsanleihen sind in diesem Jahr um fast drei Prozentpunkte auf fast 2,5 Prozent angestiegen. Zwar kann man immer noch argumentieren, dass die Realzinsen weiterhin extrem niedrig seien, aber angesichts von Renditen im Bereich von 4 Prozent bei US-Treasuries gerät auch die Geschichte von den negativen Realrenditen zunehmend ins Schwanken. Obwohl dieser Zinsanstieg bei Aktien- und Anleiheportfolios Kursverluste in zweistelliger Prozenzhöhe ausgelöst und an den Immobilienmärkten zu einer Schockstarre geführt hat, sind die finanzwirtschaftlichen Reaktionen überschaubar. Bislang ist dies weiterhin eine Krise der realen (Energie-)wirtschaft, keine Banken- oder Finanzkrise. Unter diesem Blickwinkel wäre es allerdings schon beruhigend zu wissen, dass in den gegenwärtigen Markterwartungen das Größte an Zinskorrekturen enthalten ist. Ob die Märkte nämlich einen weiteren Anstieg in dieser Größenordnung ebenso wegatmen würden wie bisher, ist zumindest unsicher. Alles hängt davon ab, ob die bisherige geldpolitische Straffung ausreichend ist, um die Inflation einzudämmen.

Zinsstraffungen der Notenbanken kommen erst mit einer Wirkungsverzögerung in der Wirtschaft an. Die einzigen Sofortwirkungen der Geldpolitik bestehen in den kommunikativen Signalen der Notenbanken, alles zu tun, um den Inflationsprozess wieder einzufangen, also auch eine Rezession in Kauf zu nehmen. Diese Kommunikationspolitik hat Anklänge an die „forward guidance“ der Zentralbanken aus der Zeit der Niedriginflation. Damals sollten die Wirkungen der expansiven Geldpolitik durch Vorabfestlegungen auf extrem niedrige Zinsen auf lange Zeiträume verstärkt werden. Umgekehrt könnte man nun versuchen, durch aktive Kommunikation einer noch für lange Zeit notwendigen Inflationsbekämpfungspolitik dämpfend auf die Inflationserwartungen einzuwirken. Stattdessen herrschen aber Bedenken über „Geldpolitik-Fehler“ eines „zu straffen“ Zinskurses vor.



Makro Research
Montag, 24. Oktober 2022

Die Erfahrungen der 70er Jahre lehren, dass ein zu frühes Loslassen der geldpolitischen Zügel in der Rezession ein Wiederaufflammen der unterliegenden Preissteigerungen in der Erholung zur Folge hat. Würde man aktiv kommunizieren, dass es selbst in der jetzt zu erwartenden Rezession unwahrscheinlich ist, den geldpolitischen Kurs bereits wieder lockern zu können, würden zwar augenblicklich die langfristigen Renditen noch ein wenig ansteigen, es würde aber die Glaubwürdigkeit der Notenbanken weiter befestigen und so am Ende vielleicht die eine oder andere weitere Leitzinserhöhung ersparen.

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.