

Inflation und 1975

Die aktuellen Inflationsraten sind seit Jahresbeginn weltweit stark angestiegen und auch in der Eurozone mit 8,1 % im Mai weit vom angestrebten Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2 % pro Jahr entfernt. In Österreich lag die Teuerungsrate im Mai im Vergleich zum Vorjahr mit 8 % auf einem Niveau, das wir zuletzt im Jahr 1975 gesehen haben. In den Vereinigten Staaten von Amerika lag die jährliche Teuerungsrate im Mai gegenüber dem Vorjahr bei 8,3 %.

Neben den Treibstoffen und Energieprodukten sind auch höhere Nahrungsmittelpreise für den Inflationsanstieg verantwortlich. Die Sanktionen zwischen Russland und EU/USA seit Kriegsbeginn in der Ukraine verteuern vor allem die fossilen Brennstoffe wie Öl und Gas, aber auch die Produktion und der Export von Industriemetallen und Getreide werden durch das Kriegsgeschehen eingeschränkt.

Mit mehr als einem Viertel der weltweiten Weizenproduktion ist die Ukraine einer der größten Weizenexporteure. Durch den Krieg ist die Ausfuhr fast vollständig zum Erliegen gekommen und die kommende Ernte wird durch fehlendes Personal und Saatgut deutlich geringer ausfallen. Die drastischen Preissteigerungen der Grundnahrungsmittel bekommen aufgrund der hohen Abhängigkeit vor allem afrikanische Staaten zu spüren. Neben den



kriegsbedingten Ausfällen von Rohstoffen und Nahrungsmitteln führen strikte COVID-19-Lockdowns im asiatischen Raum zu Herstellungs- und Lieferkettenproblemen. In der chinesischen Wirtschaft führten die strengen Coronamaßnahmen zu einem wochenlangen Stillstand des Landes. Die fehlenden Güter aus Fernost führen nicht nur zu längeren Wartezeiten vieler Produkte, sondern gleichzeitig zu einer Verteuerung des Endprodukts. China als verlässlicher Wachstumsmotor der Weltwirtschaft hat aufgrund der strikten Lockdowns und eines schwachen Immobiliensektors mit geringerer Binnennachfrage zu kämpfen. Das Erreichen des von der Regierung ausgegebenen Wachstumsziels von 5,5 Prozent für 2022 ist daher in weite Ferne gerückt, und wir können aus China kurzfristig keine Unterstützung für das globale Wachstum erwarten.

Die amerikanische Notenbank FED hat bereits aktiv mit Zinserhöhungen auf die ansteigende Inflation reagiert und wird zukünftig die monatlichen Anleihenkäufe stark reduzieren. Ziel ist es, die expansive Geldpolitik schrittweise zu reduzieren und somit dem Kapitalmarkt Liquidität zu entziehen. Eine Reduktion der verfügbaren Geldmenge bremst den Preisauftrieb und soll zur Senkung der Inflation führen. Das Ende des Zinszyklus ist in den USA noch länger nicht erreicht und es ist mit weiteren Zinserhöhungen zu rechnen.

Die EZB ließ den Leitzins bisher unangetastet. Durch den Krieg in der Ukraine sind die wirtschaftlichen Aussichten für Europa bereits ohne Zinserhöhungen getrübt. Eine Zinserhöhung bedeutet zusätzlichen Gegenwind für die europäische Wirtschaft und erhöht die Rezessionsgefahr. Nichtsdestotrotz wird die EZB auf die stark angestiegene Inflation reagieren müssen, um das Inflationsziel von 2% nicht aus den Augen zu verlieren, sodass bis September mit einer schrittweisen Erhöhung des Einlagezinssatzes von aktuell -0,50% auf 0% gerechnet wird. Der für Kredite wichtige 1-Monats-Euribor-Zinssatz wird dadurch zumindest leicht positiv werden. Weitere Zinsschritte der EZB sind zu erwarten, aber aufgrund des schwächeren Wirtschaftswachstums in der Eurozone werden diese deutlich geringer als in den USA ausfallen.

Die nominalen Anleiherenditen sind durch die bereits erwarteten Zinserhöhungen deutlich angestiegen und seit



Konsumenten sind insbesondere vom starken Anstieg der Energiepreise betroffen. Dadurch erhöhen sich aber auch die Preise für Nahrungsmittel.

Jahresbeginn ist die Kursentwicklung bei Staatsanleihen stark negativ. Deutsche 10-jährige Bundesanleihen verzeichneten seit Jahresbeginn einen Kursverlust von 12%.

Die realen Renditen der Staatsanleihen (Inflationsrate minus nominelle Rendite) sind dennoch weiterhin im negativen Bereich. Die Preise für Rohstoffe werden durch geringere Produktion und Sanktionen bei anhaltend hoher Nachfrage der wesentliche Kostentreiber bleiben.

Konsumenten sind insbesondere vom starken Anstieg der Energiepreise betroffen, die sich in Nachzahlungen für Strom/Heizung und deutlich höheren Treibstoffkosten niederschlagen. In weiterer Folge erhöhen sich dadurch die Preise für Nahrungsmittel und andere Produkte.

Auf Basis der Kurse inflationsindexierter deutscher Bundesanleihen lässt sich ableiten, dass der Kapitalmarkt für die Eurozone auch über die nächsten Jahre Inflationsraten von deutlich über 2% erwartet. Eine kurzfristige Rückkehr auf die gewohnten Niveaus der letzten zehn Jahre ist somit nicht in Sicht. ●



Mag. Marcus Klug:
Der Autor ist Mitglied
des Vorstandes der
Bundespensions-
kasse AG