

Ist Inflation gut oder böse?

Zentralbanken und ihre Zinspolitik.

Gastkommentar

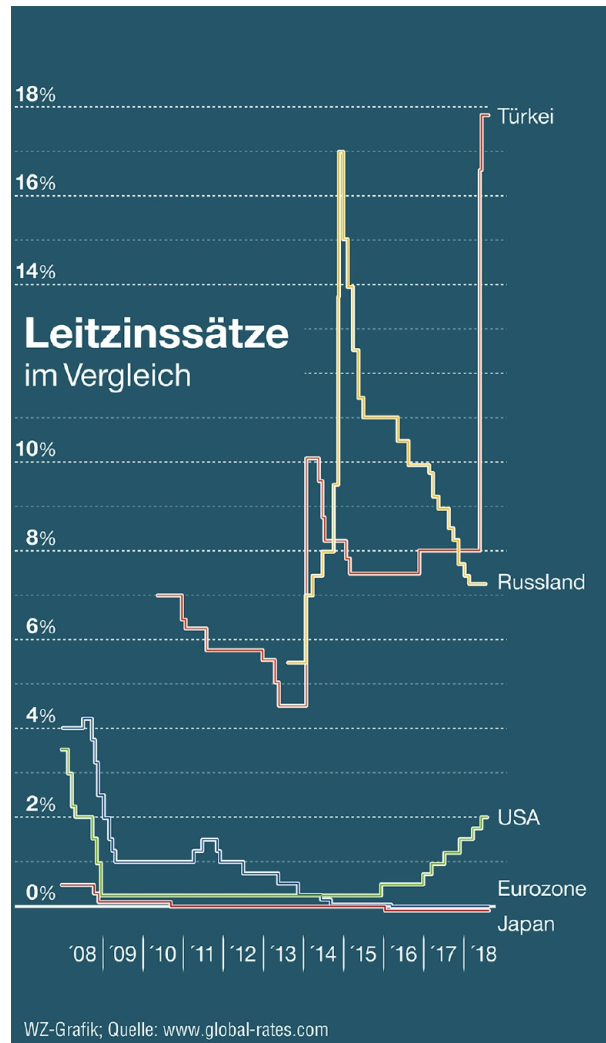
Von Christian Nemeth

Anstatt die Inflation in Schach zu halten, ringen viele Zentralbanken seit der Finanzkrise mit einer zu tiefen Inflation. Gerade in einem solchen Umfeld kann sich eine höhere Inflationsdynamik kurzfristig positiv auf den Wert einer Währung auswirken. Langfristig verlieren jedoch Währungen mit hohen Inflationsraten an Wert.

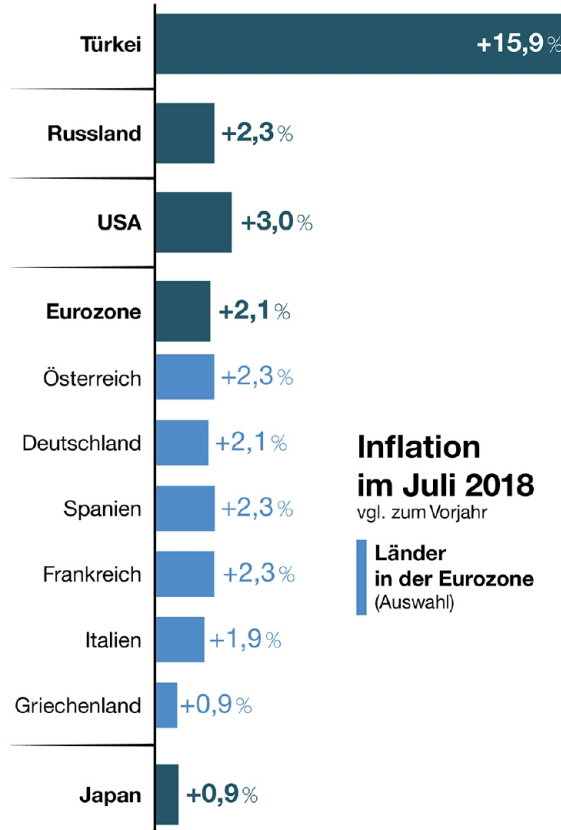
Inflation beschreibt prinzipiell den Kaufkraftverlust, von dem eine Währung über die Zeit betroffen ist. Sie ist das Gegenteil von Deflation, des anhaltenden Rückgangs der Preise. Für Zentralbanken käme eine Deflation einem Horrarszenario gleich, weil Firmen und Unternehmen ihre Nachfrage in die Zukunft verschieben. Das hätte zur Folge, dass das Wirtschaftswachstum massiv gehemmt würde. Außerdem stiege bei einem sinkenden Preisniveau der Realwert der Staatsschulden an, was deren Bedienung erschweren würde. Insbesondere hochverschuldete Staaten kommen in so einer Situation rasch unter Druck.

Während in der Vergangenheit häufig zu hohe Inflationsraten im Fokus standen, kämpfen seit der Finanzkrise viele Zentralbanken mit einer zu geringen Inflation. Um die Inflation in den gewünschten Bereich von rund zwei Prozent zu bringen, haben die wichtigsten Zentralbanken das Finanzsystem seit 2008 mit Geld geflutet. Insgesamt haben die Fed, die EZB, die Bank of Japan sowie die Bank of England mit Wertpapierkäufen in der Höhe von mehr als elf Billionen US-Dollar ihre Bilanzsummen fast vervierfacht.

Während die Fed ihr Ziel der langfristigen Verankerung der Inflationsrate um die Zwei-Prozent-Marke nachhaltig erreicht haben dürfte, ist die EZB noch ein Stück weit davon entfernt und hat sich noch immer nicht von ihrer ultraexpansiven Geldpolitik verabschiedet. Zwar möchte sie ihr Anleihekaufprogramm mit Ende 2018 stoppen, mit einer Erhöhung



WZ-Grafik; Quelle: www.global-rates.com



Inflation im Juli 2018
vgl. zum Vorjahr

Länder in der Eurozone
(Auswahl)

WIENER ZEITUNG

der Leitzinsen ist aber nicht vor dem Sommer 2019 zu rechnen.

In einem Umfeld, in dem die Inflationsraten tendenziell eher zu niedrig als zu hoch sind, gewinnen Währungen an Wert, wenn die Raten die Erwartungen übertreffen. Eine höhere Inflationsrate wird in diesem Umfeld als Anzeichen anziehender Wirtschaft interpretiert. In so einem positiven Szenario haben Investitionen bessere Erfolgchancen, was wiederum die Währung attraktiver macht.

Höhere Zinsen steigern den Wert der Währung

Steigt die Teuerung in Richtung des Inflationsziels, reagieren Notenbanken meist mit einer Zinserhöhung. Höhere Zinsen machen die Währung wiederum attraktiver für Anleger, wodurch ihr Wert steigt. In den vergangenen Wochen war diese Entwicklung sehr schön auch beim US-Dollar zu beobachten. Ein Umfeld mit starkem Wirtschaftswachstum, anziehenden Inflationsraten und steigenden Leitzinsen hat den Wert des US-Dollars gegenüber dem Euro seit März von 1,24 auf 1,16 ansteigen lassen.

Allerdings kann die Stimmung auch kippen – mit der Zeit werden Währungen durch eine höhere Inflation belastet. Ganz besonders betrifft dies Währungen von Ländern mit Inflationsraten jenseits der zehn Prozent. Beispiele

der jüngeren Vergangenheit dafür sind Argentinien oder die Türkei. Die Abwertung der Währung erfolgt dabei aber nicht laufend, sondern in Wellen. Wenn das Vertrauen der internationalen Investoren verloren geht, ziehen sie ihr Geld ab, und es geht mit der Abwertung sehr schnell. Die türkische Lira hat etwa innerhalb von

Mit einer Erhöhung der Leitzinsen ist in der Eurozone nicht vor dem Sommer 2019 zu rechnen.

nur drei Monaten fast 20 Prozent eingebüßt, der argentinische Peso hat seit Ende April mehr als 25 Prozent seines Wertes verloren.

Typischerweise liegt in Industriestaaten die Inflation aber deutlich tiefer. Die Raten sind insbesondere seit Mitte der 1980er zurückgegangen und auch die Schwankungen der Preissteigerungen haben sich sichtlich verringert. Ein wesentlicher Grund dafür stellt nicht zuletzt die Fokussierung der Zentralbanken auf Preisstabilität dar. Aufgrund ihrer gestiegenen Glaubwürdigkeit, die ihrer größeren Unabhängigkeit zu verdanken ist, können sie das Ziel auch langfristig verfolgen. Als erstes Industrieland führte Neu-

seeland 1989 ein explizites Inflationsziel von zwei Prozent ein. Damals noch eine eher heuristische Größe, wurde dieses Inflationsziel in der Folge von vielen Zentralbanken übernommen.

Inhaber von Aktien sind im Vorteil

Auch aus Anlegersicht muss man bei den Auswirkungen der Inflation auf das Anlageergebnis auf verschiedenen Aspekte achten. Steigende Inflation wirkt sich kurzfristig auf Anleiheinvestoren negativ aus, sie lässt die Zinsen steigen und führt zu Kursverlusten. Langfristig sind jedoch höhere Zinsen attraktiv, aber auch hier sollte man auf die Realverzinsung schauen. Auch hohe Zinsen bringen dem Anleger wenig, wenn die Inflation alles auffrisst.

Inhaber von Aktien sind – abhängig vom aktuellen Inflationsniveau – im Vorteil. Steigt die Inflation aufgrund des Wirtschaftswachstums, legen die Unternehmensgewinne zu, und die Aktien können sich gut entwickeln. Wirkt sich die Inflation aber über rasch steigende Zinsen und höhere Refinanzierungskosten bereits negativ auf die Unternehmensgewinne aus, ist das auch für Aktien nicht förderlich. Davon ist man derzeit aber entfernt. Selbst die USA, die Europa im Konjunkturzyklus voraus sind, befinden sich noch in der ersten Phase. Die Unternehmensgewinne brummen. ■

Zum Artikel vom 22. August

Rechtsabbiegen bei Rot als Kann-Bestimmung

Beim Rechtsabbiegen bei Rot handle es sich um eine Kann-Bestimmung, wird der Verkehrswissenschaftler Harald Frey zitiert. Und weiter: „Es muss nicht abgelenkt werden.“ Diese Aussage klingt mir aber sehr nach plumper Milchmädchenrechnung. Ich höre jetzt schon das ungeduldige Hupen jener LenkerInnen, die mit ihren Fahrzeugen hinter einem Abbiege-Verweigerer – er muss ja nicht ... – zu stehen kommen.

Ein Beitrag zur Erhöhung der Verkehrssicherheit scheint mir ein solches Szenario nicht zu sein, vielmehr erhöht es den Druck auf verantwortungsvolle AutofahrerInnen, das Nutzen dieser Kann-Bestimmung auch unter Druck zu vollziehen.

Johann Ziegler,
3400 Klosterneuburg

Es gibt keinen Grund für den Fortbestand der Nato

Nach der Selbstauflösung des Warschauer Pakts gibt es eigentlich keinen Grund mehr für den Fortbestand der Nato – ganz abgesehen davon, dass sie weltpolitisch vorwiegend negativ aufgefallen ist (zum Beispiel in Jugoslawien oder im Irak). Und dass Russland durch den (angestrebten oder erfolgten) Nato-Beitritt von Staaten in seiner Nachbarschaft beunruhigt ist, darf nicht verwundern.

Brigitte Huber,
per E-Mail

Wien bietet eine sehr hohe Lebensqualität

Die Lebensqualität in einer Stadt wird nach vielen Kriterien beurteilt. Nicht nur nach solchen, die für die „Gstopften“ wesentlich sind. Schon allein die herrliche Umgebung vom Wienerwald bis zur Lobau und das beste Trinkwasser aller Großstädte bieten so viel an Lebensqualität. Und nicht nur die wunderschöne Innenstadt, sondern alle Bezirke, wirklich alle und seien sie noch so unspektakulär, bieten vieles, was das Leben angenehm macht.

Ich bin viel (zu Fuß!) in und um Wien unterwegs, mit offenen Augen, und bin dankbar dafür, dass ich hier leben darf. Ich bin nicht reich an Vermögen, aber reich an schönen Eindrücken, die mir meine Stadt ständig schenkt. Überall. Man muss sie nicht suchen, aber zulassen.

Was die Lebensqualität in Wien wirklich beeinträchtigt, sind die ewigen Raunzer, Nörgler und Besserwisser.

Peter Sobek,
1110 Wien

Leserbriefe werden nur dann abgedruckt, wenn sie mit vollständiger, nachvollziehbarer Adresse versehen sind. Wir können auch nur Leserbriefe berücksichtigen, bei denen von den Verfassern Kürzungen nicht ausgeschlossen werden.

Zum Autor



Christian Nemeth

ist Chief Investment Officer und Vorstandsmitglied der Zürcher Kantonalbank Österreich AG, ein auf Private Banking in Österreich und Süddeutschland spezialisiertes Institut. Foto: Klimpt

ist Chief Investment Officer und Vorstandsmitglied der Zürcher Kantonalbank Österreich AG, ein auf Private Banking in Österreich und Süddeutschland spezialisiertes Institut. Foto: Klimpt

Pressestimmen

„Bei der Messe in Dublin bat der Papst wieder um Vergebung für das Versagen im Umgang mit den Missbrauchskandalen. Aber so langsam klingen diese Beteuerungen etwas hohl. Denn während Franziskus sprach, beschuldigte ihn ein ehemaliger Vatikan-Mitarbeiter, von den Vorwürfen gegenüber einem US-Kardinal fünf Jahre lang gewusst zu haben. Papst Franziskus weigert sich, weltweit

und ohne Toleranz gegen den Missbrauch vorzugehen, der hier in Irland und auf der ganzen Welt so viele traumatisiert hat. So wichtig der Papstbesuch war, die Enttäuschung ist spürbar.“

Der „Irish Examiner“ (Dublin) zum Besuch von Papst Franziskus in Irland

„Irland könnte Vorbild und Paradebeispiel für die Reform der Kirche sein. Als Reaktion auf den

langanhaltenden, diktatorischen Griff der ultrakonservativen Priesterschaft hat das Land die Scheidung, die gleichgeschlechtliche Ehe und die Abtreibung legalisiert. Es hat einen schwulen Premierminister gewählt und wurde von einem der sozial restriktivsten Länder in Europa zu einem, das offener, liberaler und glücklicher ist. Die Kirche sollte diesen Wandel annehmen und, wo möglich,

anführen statt hinterher zu hinken.“

„The Times“ (London)
zum selben Thema

„Dank der Bischöfe, die eigentlich den Glauben stärken sollten, aber des Missbrauchs von Kindern bezichtigt werden, müssen sich nun immer mehr Katholiken fragen lassen, wieso sie noch Mitglieder der Kirche sind. Und diese Frage wird immer schwieriger zu

beantworten. Die Kirche hat den Schutz ihrer Institutionen über die Interessen der Jungen und Machtlosen gestellt, die verletzt wurden. Papst Franziskus war ursprünglich die frische Stimme, die die Kirche benötigte, ob es um Klimawandel oder Armut ging. Doch er war schandhaft langsam darin, anzuerkennen, wie gravierend die Missbrauchskrise ist.“

„The Washington Post“
zum selbigen Thema