

KW 45 / 2023

# Börsen-Monitor

## Die Märkte im Rückblick

### Stagflation, ich hör dir trapsen

Letzte Woche noch zeigten sich die Anleger begeistert von den schwächeren Konjunkturdaten – diese Woche dominiert schon wieder eine gewisse Skepsis, die von Notenbankern, Investmentgurus und dem durchschnittlichen US-Konsumenten genährt wird. So hat die australische Zentralbank – Vorreiter in Sachen Zinspolitik – ihre Prognosen für die kurzfristige Kerninflation deutlich nach oben korrigiert. Statt 3,25% erwarten die Geldhüter nun eine 4% gegenüber dem Vorjahr. Mit einer widerstandsfähigeren Wirtschaft als angenommen dürfte der Inflationsdruck weit langsamer abkühlen als erwartet und die Risiken in der nahen Zukunft sind nach oben gerichtet. Weitere Zinserhöhungen, so der Tenor, sind nicht ausgeschlossen. Ähnlich äußerte sich jüngst Jerome Powell. Erschreckt über den heftigen Anstieg der langen Zinsen hatten sich die amerikanischen Entscheider der Notenbank zunächst deutlich handzahmer mit Blick auf weitere Zinserhöhungen gezeigt. Jetzt möchte man sich einen späteren Zinsschritt nach oben nicht verschließen, so Fed-Präsident Powell am Donnerstag. So ganz mag man in der Fed nicht daran glauben, dass die Inflation ihr hässliches Haupt schon wieder gesenkt hat. Und auch wenn der Zentralbankchef keine Argumente dafür vorbrachte, die Zinsen jetzt kurzfristig erneut anzuheben, waren die Anleger enttäuscht. Zu groß scheint die Angst der Fed, die im Kampf gegen die Inflation gerade erst wiedergewonnene Glaubwürdigkeit zu verspielen. In der Vorbereitung für seine Rede für die Konferenz beim Internationalen Währungsfonds ist gar davon zu lesen, dass die Zentralbank „nicht zuversichtlich“ sei, die Zinsen hoch genug angehoben zu haben, um die Inflation in den nächsten zwei oder drei Jahren auf ihr Ziel von 2% zu senken. Heute nun kam der US-Verbraucher Herr Powell unterstützend zur Seite. Sowohl die kurz- als auch die langfristigen Inflationserwartungen, abgefragt von der Uni Michigan, wurden von den Befragten recht deutlich nach oben genommen. Gleichzeitig rutschte das Vertrauen der Konsumenten, ausgelöst durch einen stärkeren Rückgang der Erwartungen an die kurzfristige Wirtschaftsentwicklung wieder ab. Trüben sich die konjunkturellen Rahmendaten nun tatsächlich – wie auch von vielen Kapitalmarktexperten erwartet – ab, könnte uns eine neuerliche Diskussion über Stagflation ins Haus stehen. In der Eurozone hat diese Sorge in den letzten Wochen in der Tat wieder zugenommen. Zwar ist die Inflation (in der Gesamtrate) ein gutes Stück nach unten gelaufen, doch die Löhne steigen in der Eurozone weiter an (hier sind wir Europäer eher Nachzügler), während die Stimmung der Unternehmen zusehends abkippt und sich der Konsum trotz rückläufiger Energiekosten kaum erholen will. In der kommenden Woche steht nun die Verbraucherpreisinflation im Oktober auf der Veröffentlichungsliste. In den USA erwartet die Mehrheit der Volkswirte einen kräftigen Rückgang der Gesamtrate unter die 3% Marke, sieht aber die Kerninflation zäh über 4%. Je eher deutlich wird, dass die niedrig hängenden Inflationsbekämpfungsfrüchte nun geerntet sind und der kommende Weg steiniger wird, desto eher dürften die Anleger mit Frust und Unbehagen reagieren, denn für eine Stimmungsaufhellung im eigentlich saisonal positiven November bedarf es nun einmal geldpolitische Streicheleinheiten.



**Adrian Roestel**  
Leiter Portfoliomanagement

Wenn **Vermögensverwaltung**  
in höchster Qualität gelebt wird.