

Inflation USA: Keine Gefahr – es sei denn...

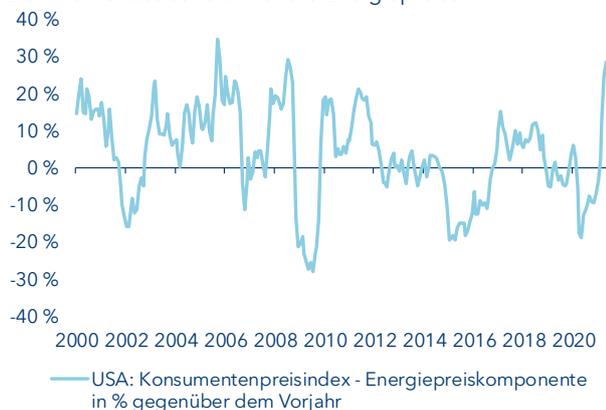
News aus den Finanzmärkten

Die US-Inflationsrate fiel zuletzt mit 5 % ungewöhnlich hoch aus und übertraf wiederholt die Schätzungen von Volkswirten. Zahlreiche Anleger befürchten nun, dass sie auf einem höherem Niveau bleibt. Sie bekämen aber nur dann recht, wenn sich das derzeit geringe Angebot von Arbeitskräften als dauerhaft entpuppen würde.

Der gegenwärtige Inflationsanstieg, der sich in den USA am klarsten bemerkbar macht, beruht im Wesentlichen auf Basiseffekten (vgl. [«Steigt nun die Inflation?», Februar 2021](#)). Im Zuge der ersten Corona-Welle ab März 2020 und den verhängten Eindämmungsmassnahmen fielen viele Preise als Folge des veränderten Konsumverhaltens während des Lockdowns deutlich.

Vor allem die Ölpreise haben einen signifikanten Einfluss auf die Preisentwicklung. So ist etwa der Preis für das Nordseeöl der Sorte Brent im Zeitraum Januar bis April 2020 um mehr als 70 % gefallen, auf stellenweise unter USD 20 pro Fass. Mittlerweile liegen die Notierungen über dem Ausgangsniveau. Aktuell kostet das Fass Brent USD 73, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Inflationsrate. In den USA legte etwa die Energiepreiskomponente des Konsumentenpreisindex im Mai um 29 % gegenüber dem Vorjahr zu. Damit trugen allein die Energiepreise mehr als 40 % zum Teuerungsanstieg gegenüber dem Vorjahr bei.

Dominanter Basiseffekt: Höhere Energiepreise



Quellen: VP Bank, Refinitiv

Da der US-Dienstleistungssektor in weiten Bereichen wieder im Normalmodus läuft, haben sich auch die Preise zurückentwickelt. Die Preise für Flugreisen und Hotelübernachtungen ziehen wieder an und vergleichen sich ebenfalls mit einem niedrigen Vorjahresniveau. Gerade sie sind im Zuge der Eindämmungsmassnahmen stark gefallen. Gleichzeitig schlägt der Mangel an Halbleitern indirekt auf die Konsumentenpreise durch. Sind Neuwagen aufgrund fehlender Halbleiter nicht vorhanden, wird auf Gebrauchtwagen ausgewichen. Letztere verzeichnen massive Preissprünge gegenüber dem Vorjahr.

Auch wenn all diese Effekte noch einige Zeit anhalten, so sind es doch Sondereffekte der Pandemie. Es braucht eine gewisse Zeit ehe sich der aufgewirbelte «Preisstaub» wie-

der legt. Doch spätestens Anfang 2022 gehören die preistreibenden Basiseffekte der Vergangenheit an. Die Teuerungsraten werden dann wieder sinken. Gerade deshalb schaut man an den Finanzmärkten mittlerweile gelassen auf die Inflationsentwicklung. Die langfristigen markt-basierten Inflationserwartungen sind zuletzt merklich gefallen, was sich auch in einem rückläufigen Renditeniveau der zehnjährigen US-Staatsanleihen äusserte. Letztere rentierten Ende März mehr als 1.70 %. Mittlerweile sind es knapp unter 1.50 %.

Ungewöhnliches Phänomen am Arbeitsmarkt

Doch bringt die Corona-Pandemie so manches unerwartetes Phänomen hervor, und eines könnte den Verlauf der Inflation beeinflussen. Es geht um den Arbeitsmarkt. Denn die Amerikaner kehren derzeit nicht wie erwartet an ihre Arbeitsplätze zurück. Dabei mangelt es keineswegs an Nachfrage. Im Gegenteil, in Anbetracht der wieder weitgehend im Normalmodus laufenden Wirtschaft werden händeringend Arbeitskräfte gesucht. Fast die Hälfte der Kleinunternehmer meldete im Mai unbesetzte Stellen, wie der KMU-Verband National Federation of Independent Business (NFIB) im monatlichen Stellenbericht festhält. Das ist mehr als doppelt so viel als im 48-Jahres-Durchschnitt.

Unbesetzte Stellen auf einem Allzeithoch



Quellen: VP Bank, Refinitiv, NFIB

Wie die Umfrage auch zeigt, sind mehr und mehr Unternehmen bereit, höhere Löhne zu bezahlen. Würden die damit einhergehenden Kosten auf die Produkte umgelegt, könnte also eine Lohn-Preis-Spirale in Gang kommen. Dies wiederum wäre der Nährboden für einen nachhaltigen Anstieg der Inflationsraten, wie wir es in [«News aus den Finanzmärkten» \(Februar 2021\)](#) bereits skizziert hatten. Noch handelt es sich dabei um ein Risikoszenario. Da es sich bei der Pandemie und den Entwicklungen am Arbeitsmarkt um ein Ereignis ohne vergleichbares historisches Beispiel handelt, ist es für eine Schlussfolgerung noch zu früh. Die Entwicklungen müssen jedenfalls in den kommenden Monaten sorgfältig beobachtet werden.

Inflation: Keine Gefahr – es sei denn...

News aus den Finanzmärkten

Was sind aber die Gründe für das geringe Angebot an Arbeitskräften? Wir erkennen deren vier:

• Staatliche Unterstützung

Im März 2020 reagierte der damalige Präsident Donald Trump auf den Corona-bedingten Einbruch der Wirtschaft mit dem «Cares Act». Das löchrige US-Sozialversicherungssystem machte eine Ausweitung der staatlichen Zahlungen notwendig, um eine breitflächige Verarmung zu verhindern. Zum einen gab es daraus einkommensabhängige Direktzahlungen, zum anderen eine Erweiterung der Arbeitslosenunterstützung. So wurden bis Ende Juli 2020 wöchentlich USD 600 an zusätzlicher Arbeitslosenunterstützung gewährt. Im August wurden die wöchentlichen Zusatzzahlungen dann auf USD 300 verringert und gleichzeitig bis Anfang September 2021 verlängert. Diese zusätzlichen Hilfsleistungen dürften den Anreiz zur Wiederaufnahme einer Arbeit deutlich verringern.

• Angst vor einer Corona-Ansteckung

Nach Angaben der Ratingagentur S&P dürfte beim mangelnden Arbeitskräfteangebot noch immer die Angst vor einer Virus-Ansteckung eine Rolle spielen. In den USA ist die Anzahl derjenigen Menschen, die eine Impfung ablehnt, verhältnismässig hoch. Einer von vier Amerikanern lehnt eine Impfung ab. Gerade diese Bevölkerungsgruppe dürfte lieber das erhöhte Arbeitslosengeld in Anspruch nehmen, als eine Arbeit aufzunehmen und sich damit dem Risiko einer Ansteckung auszusetzen.

• Verabschiedung aus dem Erwerbsleben

Auffällig ist, dass die Partizipationsquote der Arbeitnehmer, die 55 Jahre und älter sind, kaum nennenswert zugelegt hat, trotz des verhältnismässig normalen Betriebes der US-Wirtschaft nach dem Corona-Einbruch. Möglicherweise haben sich Teile dieser Altersgruppe dauerhaft aus dem Erwerbsleben verabschiedet. Die gute Entwicklung an den Aktienmärkten könnte dabei eine Rolle spielen. Der damit verbundene Vermögensaufbau dürfte den Anreiz für eine Frühpensionierung erhöhen.

• Berufliche Umorientierung

Die Lockdownphasen wurden von vielen Arbeitnehmern genutzt, um sich beruflich umzuorientieren. Die «Pulse of the American Worker»-Umfrage von Prudential Financial im März 2021 kam zum Ergebnis, dass einer von vier Arbeitnehmern nach Abklingen der Pandemie über einen Job-Wechsel nachdenkt. Nachdem die Wirtschaft in weiten Teilen wieder einigermaßen normal läuft, könnte dies nun zum Tragen kommen. Ein Teil des fehlenden Arbeitskräfteangebots könnte also darauf zurückzuführen sein, dass wegen des für amerikanische Verhältnisse grosszügigen Arbeitslosengeldes eine berufliche Umorientierung mit einer entsprechenden Suchphase vorgenommen wird.

Inflation in der Eurozone

Die Entwicklungen in der Eurozone sind denen in den USA sehr ähnlich. Im gemeinsamen Währungsraum werden die Teuerungsraten noch das gesamte zweite Halbjahr 2021 auf verhältnismässig hohem Niveau bleiben. Im zweiten Halbjahr kommt die deutsche Mehrwertsteuerreduktion des Vorjahres zum Tragen. Vom 1. Juli bis zum 31.12.2020 galt ein reduzierter Satz von 16 %. Da mittlerweile wieder der normale Mehrwertsteuersatz von 19 % in Kraft ist, hat dies entsprechende Effekte. In den kommenden Monaten werden daher Teuerungsraten von 4 % auf der Agenda stehen. Doch im Jahr 2022 geht es zurück in die Vor-Corona-Zeit. Aufgrund struktureller Wachstumsschwächen wird die Eurozone längerfristig wohl eher mit zu niedrigen als zu hohen Teuerungsraten zu kämpfen haben.

Fazit

Auch wenn die Inflationsraten derzeit hoch ausfallen, im Wesentlichen handelt es sich um einen Basiseffekt. Das sich normalisierende Preisniveau vergleicht sich mit einer geringen Ausgangsbasis des Pandemie-geprägten Vorjahres. Dieser Sonderfaktor läuft spätestens zu Jahresbeginn 2022 aus. Sollte sich allerdings herausstellen, dass das knappere Arbeitsangebot in den USA länger oder gar dauerhaft anhält, sähe die Situation anders aus. Um an Arbeitskräfte zu gelangen, müssten Arbeitgeber höhere Löhne bezahlen. Daraus könnte sich eine Lohn-Preis-Spirale entwickeln mit einem nachhaltigen Einfluss auf die Inflationsrate. Noch ist dies nur ein Risiko. Allerdings muss die Entwicklung am US-amerikanischen Arbeitsmarkt mit Argusaugen beobachtet werden.

Auch die US-Notenbank Fed scheint derzeit das Risiko in Betracht zu ziehen, dass sich die hohen Teuerungsraten als hartnäckiger erweisen als gedacht. An ihrer Juni-Sitzung schlug sie jedenfalls einen anderen Ton an. Die Märkte werden auf eine Abkehr von der ultra-expansiven Geldpolitik vorbereitet. Wie wir seit längerem erwarten, werden die US-Währungshüter schon bald ein konkretes Szenario vorlegen, wie sie die Wertpapierkäufe reduzieren wollen. Wir erachten angesichts der hohen Wachstumsraten, ganz unabhängig von der Inflationsentwicklung, die expansive Geldpolitik als nicht mehr adäquat.

Inflation: Keine Gefahr – es sei denn...

News aus den Finanzmärkten

Kontakt

VP Bank AG	Aeulestrasse 6 9490 Vaduz · Liechtenstein T +423 235 66 55 · F +423 235 65 00 · info@vpbank.com
VP Bank (Schweiz) AG	Talstrasse 59 8001 Zürich · Schweiz T +41 44 226 24 24 · F +41 44 226 25 24 · info.ch@vpbank.com
VP Bank (Luxembourg) SA	2, rue Edward Steichen · L-2540 Luxembourg T +352 404 770-1 · F +352 481 117 · info.lu@vpbank.com
VP Bank (BVI) Ltd	VP Bank House · 156 Main Street · Postfach 2341 Road Town · Tortola VG1110 · Britische Jungferninseln T +1 284 494 11 00 · F +1 284 494 11 44 · info.bvi@vpbank.com
VP Bank Ltd Singapore Branch	8 Marina View · #27-03 Asia Square Tower 1 Singapur 018960 · Singapur T +65 6305 0050 · F +65 6305 0051 · info.sg@vpbank.com

Verantwortlich für den Inhalt

Bernd Hartmann, Head CIO-Office
Dr. Thomas Gitzel, Chefökonom

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äusserster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten.

Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter https://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise_de.pdf