Flossbach von Storch

Geldanlage

Das Trilemma der Notenbanken

18.04.2023 - Dr. Bert Flossbach

Das Jahr 2022 verlief turbulent. Kommt nun die Wende? Wir wagen einen Rückblick auf das erste Quartal des neuen Jahres – und einen Ausblick.

Für kurze Zeit schienen die Kapitalmarktsorgen des vergangenen Jahres vergessen. In den ersten Wochen des neuen Jahres setzten die Aktienmärkte zu einer starken Erholung an, getrieben von der Hoffnung, dass die Inflationsdynamik abnehmen würde und die Notenbanken schon bald den Fuß von der Bremse nehmen könnten.

Doch dann kehrte Ernüchterung ein, denn die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) erwies sich als erstaunlich hartnäckig und erreichte in der Eurozone im Februar einen vorläufigen Rekordwert von 5,6 Prozent. Im März kamen Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems hinzu, als zunächst die US-amerikanische Silicon Valley Bank (SVB) in Schieflage geriet und nur wenig später eine staatlich orchestrierte Notübernahme der Schweizer Großbank Credit Suisse durch den Konkurrenten UBS erfolgte.

Bis Mitte März waren die Kursgewinne der ersten Wochen wieder weitgehend dahingeschmolzen. Nachdem die US-Notenbank am 12. März umfassende Liquiditätshilfen für Banken ankündigte, legte sich die Angst vor einer erneuten Bankenkrise, und die „Bullen“ gewannen wieder die Oberhand. Per Saldo endete das erste Quartal für Aktien mit einem erfreulichen Plus von 5,8 Prozent (Entwicklung globalen Aktienindex MSCI World, in Euro gerechnet).

Anleihen konnten ebenfalls einen kleinen Teil der Verluste des vergangenen Jahres wettmachen und legten um 2,2 Prozent zu (Entwicklung des Anleiheindex Bloomberg Global Aggregate TR Index hedged in Euro). Gold erwies sich angesichts der Liquiditätsrisiken im Bankensystem und den daraus erwachsenen Herausforderungen für die Notenbanken bei der Inflationsbekämpfung als sicherer Hafen. Der Goldpreis stieg um 8,0 Prozent, was in Euro gerechnet ein Plus von 6,7 Prozent ergab.

Was bedeutet das für die Zukunft? Die jüngsten Turbulenzen im Bankensektor haben gezeigt, dass die Bekämpfung der Inflation mit starken und schnellen Zinserhöhungen zu unerwünschten Nebenwirkungen führen kann.

Notenbanken unter Druck

Das Trilemma der Notenbanken besteht darin, drei Ziele gleichzeitig verfolgen zu müssen, die einander widersprechen können. Wenn die Inflation aufgrund ihres harten Kerns länger hochbleibt, als derzeit allgemein erwartet, und die Notenbanken ihr Zwei-Prozent-Ziel nicht aufgeben wollen, wären sie geradezu gezwungen, die Zinsen weiter zu erhöhen. Dass dies zu einer Rezession führen kann, muss billigend in

Kauf genommen werden.

Wenn dadurch aber die Stabilität des Bankensystems ins Wanken gerät und eine ausgewachsene Finanzkrise drohen würde, müsste die Inflationsbekämpfung zumindest temporär zu Gunsten der anderen Ziele in den Hintergrund treten. Helfen würde eine bessere Eigenkapitalausstattung der Banken, die das gesamte Bankensystem resilienter macht und die Notenbanken aus der Zwangsjacke des Retters der letzten Instanz befreit.

Da diese Lösung aber in weiter Ferne liegt, bleibt es einstweilen bei dem sich ständig wiederholenden Rettungsmuster und dem damit einhergehenden Problem des Moral Hazards. In diesem Umfeld gilt es, ein Vermögen gleichzeitig gegen die Inflation und mögliche Turbulenzen im Finanzsystem zu schützen. Den besten langfristigen Inflationsschutz bieten unseres Erachtens Aktien prosperierender Unternehmen und Gold. Als Parkposition und Risikopuffer dienen kurzfristige Staatsanleihen mit risikolosen Renditen von rund drei Prozent.

Über die verfassende Person

Dr. Bert Flossbach
Gründer und Eigentümer der Flossbach von Storch SE seit 1998.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.

Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.