



Ölpreise, Inflationssorgen und Divergenz bei den Zentralbanken

23. März 2011



Keith Wade
Chefökonom und Strategie

– Auch wenn die Ölpreise seit Juli 2010 um 60 % geklettert sind, so reicht das noch lange nicht an die 92 % in der Krise 2007/2008, als Brent-Rohöl auf 150 US-Dollar pro Barrel kletterte

– Die Intensität des Ölverbrauchs ist im Vergleich zu den 1970er und 1980er Jahren deutlich gefallen

– Die Zentralbanken halten den Inflationsanstieg zurzeit wachsam im Auge, erkennen aber, dass dieser kaum anhalten dürfte, wenn sich die Rohstoffpreise stabilisieren

– Der größere Fokus der Europäischen Zentralbank auf Inflation hat einen Gegensatz zur US-Notenbank zutage gefördert

Das Inflationsgespenst geht immer häufiger an den Märkten um. Die Zentralbanken halten sehr wachsam Ausschau nach Anzeichen für Zweitrundeneffekte (mit Beschleunigung bei den Löhnen), die zu einem nachhaltigeren Anstieg der Inflation führen könnten.

In letzter Zeit haben die steigenden Ölpreise – eine Folge der Spannungen im Nahen Osten und in Nordafrika – diese Bedenken verstärkt und die Märkte nervös gemacht. Der Blick in die Vergangenheit und vor allem auf die letzten fünf Ölpreisschocks zeigt: Es wurden dabei stets Rezessionen ausgelöst. Sollte sich die Geschichte hier wiederholen?

- Die Ölpreise haben in der letzten Zeit ganz deutlich angezogen, aber nicht so stark wie bei früheren Anstiegen, die dann in Rezessionen mündeten. Auch wenn die Ölpreise seit Juli 2010 um 60 % angestiegen sind, so reicht diese Bewegung noch lange nicht an die 92 % in der Krise 2007/2008, als Brent-Rohöl auf 150 US-Dollar pro Barrel kletterte. Schaut man auf die anderen Schocks, so verdreifachten sich die Preise in den 1970er Jahren, während sie sich in den 1990ern verdoppelten. Bei der Erschütterung dieses Mal geht es aber vor allem nicht nur um reine Versorgungsprobleme. Auch die starke Nachfrage aus den USA und Asien spielt eine Rolle. Nachfrageschocks wirken sich in der Regel insgesamt weniger stark auf die Weltwirtschaft aus als Angebotschocks. Der Preis bewegt sich derzeit um die Marke von 115 US-Dollar pro Barrel, wobei jedoch nur die letzten 20 bis 25 US-Dollar auf die Krisen im Nahen Osten und in Nordafrika zurückzuführen sind.
- Die Intensität des Ölverbrauchs ist im Vergleich zu den 1970er und 1980er Jahren deutlich zurückgegangen. Nach diesen Schocks war die Kapazität vernichtet und die Industrie entfernte sich vom Öl. Das zwang Firmen und Verbraucher zu stärkerer Energieeffizienz (der durchschnittliche Energieverbrauch eines US-Haushalts liegt heute bei 5 % des verfügbaren Einkommens im Vergleich zu 7 bis 8 % in den 1970ern). Darüber hinaus ist die Sparrate in den US-Haushalten seit der Finanzkrise gestiegen. Daher besteht ein Polster, um den Anstieg der Energiepreise aufzufangen, ohne die Ausgaben kürzen zu müssen. Sollten sich die Preise aber wieder den Zahlen von 2008 nähern, so würde das Konsumverhalten darunter zu leiden beginnen.



- Die zentrale Rolle spielt Saudi-Arabien, das die Kapazität hat, den Verlust der libyschen Versorgung auszugleichen. Sollten sich die Probleme in Bahrain auf Saudi-Arabien ausweiten, wäre der aktuelle Schock gleichzusetzen mit denen, die in der Vergangenheit Rezessionen ausgelöst haben.

Wie reagieren die Zentralbanken?

Wie die Zentralbanken politisch auf die Ölpreisschocks reagieren, ist entscheidend für die Weltwirtschaft und größtenteils abhängig von Zweitrundeneffekten wie Lohnerhöhungen. Die Zentralbanken halten den Inflationsanstieg zurzeit wachsam im Auge, erkennen aber, dass er kaum anhalten dürfte, wenn sich die Rohstoffpreise stabilisieren. Sollte aber ihre Einschätzung der Produktionslücke, d. h. der Höhe der nicht ausgelasteten Wirtschaftskapazitäten, hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückbleiben, dann würden die Löhne tatsächlich sehr viel früher anziehen, als die Zentralbanken erwarten. Vor allem die Märkte sind besorgt, dass wir auf eine Situation wie damals in den 1970ern zusteuern, als sich Löhne und Preise in einer Spirale nach oben schaukelten.

Beunruhigender ist aber, dass sich anscheinend eine echte Divergenz zwischen den beiden einflussreichsten Zentralbanken zu ergeben scheint. Die US-Notenbank ist der Überzeugung, die Inflation sei unter Kontrolle, und sieht keine Zweitrundeneffekte oder Lohnerhöhungen. Die Europäische Zentralbank (EZB) hingegen ist weitaus besorgter in dieser Hinsicht und hat bereits für den kommenden Monat eine Zinssatzerhöhung signalisiert. Der größere Fokus der Europäischen Zentralbank auf Inflation hat einen Gegensatz zur US-Notenbank zutage gefördert. Eine solche Divergenz würde sich noch weiter vergrößern, wenn der Ölpreis weiter steigt und sich die Gefahr von Zweitrundeneffekten aufbaut.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Keith Wade, Chefökonom und Stratege, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. **Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.**

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.