Tragbarer Sofortübersetzer
Die neue Art zu kommunizieren, wo immer Sie hingehen
enence.com

Dieser Beitrag erschien durch Kooperation mit WirtschaftsKurier

Ex-Allianz-Chefvolkswirt erklärt

Wenn die EZB die Inflation wirklich bekämpfen will, muss sie ihren Fahrplan umsortieren

Teilen | Pocket

Die EZB scheint machtlos gegen die Inflation - doch sie hätte Wege, um etwas gegen die Teuerung zu tun. Boris Roessler/dpa

FOCUS-Online-Experte Michael Heise

Mittwoch, 06.04.2022, 11:40

Die rasant steigenden Preise sind für die westlichen Volkswirtschaften gefährlich. Schockwellen stehen bevor, das Risiko einer Rezession steigt, an den Börsen dürfte es turbulent werden. Die EZB scheint kaum etwas unternehmen zu können - ein erster Schritt in die richtige Richtung wäre aber, wenn die Zinshüter den Fahrplan zur Normalisierung ihrer Geldpolitik umsortiert.

Für Links auf dieser Seite erhält FOCUS Online ggf. eine Provision vom Händler, z.B. für mit gekennzeichnete. Mehr Infos

Ein nahezu globaler Anstieg der Konsumentenpreise wird das Jahr 2022 für die Verbraucher in vielen Ländern sehr unerfreulich werden lassen. Bei uns in Deutschland und in der EWU liegen die Verbraucherpreise schon jetzt über 7 Prozent höher als im Vorjahr und drohen weiter zu steigen, wenn die Energierohstoffe auf den derzeit hohen Niveaus bleiben oder gar noch weiter ansteigen, wie es im Falle eines Energieimportstopps aus Russland zu erwarten wäre.

Die Mehrausgaben für importierte Energie und andere Rohstoffe, wie auch Agrarprodukte, sind ein gewaltiger Bremsklotz für den privaten Verbrauch. Die Zusatzbelastungen fließen ab und fehlen für den Konsum anderer Güter. Betroffen sind insbesondere die weniger vermögenden Haushalte mit einem hohen Anteil der Heiz- und Stromkosten sowie der Lebensmittel an den monatlichen Ausgaben. Auf der Angebotsseite der Volkswirtschaft sind ebenfalls kontraktive Wirkungen zu erwarten. Denn die höheren Produktionskosten durch den teuren Energie- und Rohstoffeinsatz werden die Gewinne der Unternehmen und damit ihre Investitionsfähigkeit vermindern. In besonders energieintensiven Bereichen können Verluste drohen.

LIVE ABSTIMMUNG • 17.146 MAL ABGESTIMMT

Sollte Deutschland die Mehrwertsteuer auf Kraftstoffe senken?

Ja | Nein

FOCUS OPINARY

Konjunktur auf des Messers Schneide

Das Risiko einer Rezession in den entwickelten Volkswirtschaften ist groß. Ob eine Rezession vermieden werden kann, hängt zuvorderst von der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise ab. Ein positives Szenario für die Konjunktur wäre ein baldiger Rückgang der Energie- und Rohstoffpreise - mindestens auf das Niveau vor dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine. Eine solche „Normalisierung" würde die Inflationsraten für die Verbraucher wieder deutlich sinken lassen. Damit wären auch die konjunkturellen Rückschläge in den westlichen Industrieländern begrenzt.

Anzeige

Über den Experten

Michael Heise ist ein deutscher Ökonom, der mehrfach zum „Prognostiker des Jahres" ausgezeichnet wurde. Der promovierte Ökonom war unter anderem als Chefökonom der DZ Bank sowie des Versicherungskonzerns Allianz. Derzeit ist Heise Chefökonom beim Family Office HQ Trust.

Die Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise ist zur Zeit aber extrem ungewiss und wohl untrennbar mit den politischen Szenarien im Ukraine-Russland Konflikt verbunden. Ein rascher Rückgang ist ebenso denkbar, wie ein weiterer Anstieg aufgrund fehlender Verhandlungserfolge und fortgesetzter Kämpfe. Im Falle eines Lieferstopps von russischer Energie in die westeuropäischen Länder sind weitere Preissprünge wahrscheinlich. Die EZB beispielsweise erfasst dieses Risiko eher noch zurückhaltend in einem ungünstigen (severe) Szenario mit deutlich schwächerem Wachstum, aber zugleich deutlich höherer Inflation. Der Konsumentenpreisanstieg liegt in diesem Szenario 2022 nicht bei 5,1 Prozent, wie im Basisszenario, sondern bei 7,1 Prozent, und zwar jahresdurchschnittlich. Über einen Zeitraum von zwei oder drei Jahren normalisieren sich die Energie- und Rohstoffpreise dann wieder, was auch den Inflationsdruck auf der Konsumentenebene mindert.

Ein Rückgang des aktuellen Preisauftriebs wäre auch im Falle einer Überwindung der globalen Angebotsengpässe bei Vorlieferungen zu erwarten. Diese Hoffnung kam in den vergangenen Wintermonaten auf, als sich die Lieferengpässe und die langen Lieferzeiten weltweit wieder etwas zurückbildeten. Allerdings sind inzwischen neue Belastungen aufgekommen. Die Einschränkungen des Handels mit der Ukraine und Russland haben bereits Produktionsunterbrechungen nach sich gezogen. Diese Länder haben zwar für die globalen Industriegüterhandel keine sonderlich große Bedeutung, aber Störungen des Energiehandels oder der Rohstoffexporte können die Funktionsfähigkeit globaler Lieferketten eben auch stark beeinträchtigen. Anhaltender Krieg in der Ukraine bedeutet insofern auch anhaltenden Inflationsdruck in der westlichen Welt. Hinzu kommt, dass auch Vorlieferungen aus China weiterhin wegen weitflächiger „Lockdowns" im Rahmen der Pandemiebekämpfung unterbrochen sind. Der Umgang Chinas mit der Pandemie, der weiterhin schwer abzuschätzen ist, bleibt ein weiteres kritisches Problem für das Funktionieren internationaler Lieferketten.

Die Inflation dürfte sich verfestigen

Das Risiko ist groß, sich die bisherigen Inflationsimpulse über einen längeren Zeitraum verfestigen. So ist angesichts der vielerorts angespannten Arbeitsmärkte mit deutlichen Sekundäreffekten über höhere Löhne zu rechnen. In den USA ist das bereits eingetreten und in Europa ist es zu erwarten. Das entspräche jedenfalls der historischen Erfahrung, dass eine steigende Verbraucherpreisinflation auch in Europa mit einer etwa einjährigen Verzögerung auch die Lohnsteigerungen beschleunigt. Eine Inflationsverfestigung ist auch aufgrund der bereits erhöhten Inflationserwartungen wahrscheinlich. Aus den Preisen an den Finanzmärkten lassen sich sowohl für die USA als auch für die EWU kurz- und längerfristige Inflationserwartungen ableiten, die weit über den Zielwerten der Zentralbanken liegen. Finanzkontrakte in der EWU zeigen im einjährigen Bereich eine Inflationserwartung von etwa 6 Prozent und über die nächsten fünf bis zehn Jahre Werte von um die 3 Prozent.

Anlass für höhere Inflationserwartungen dürfte den Marktteilnehmern auch der seit zwei Jahre sehr starke Anstieg der Geldmenge bieten, der das Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts weit übertrifft. Es ist mehr Geld im Umlauf als zur Finanzierung der gesamten Transaktionen von privaten Haushalten und Unternehmen eigentlich benötigt würde. Wird diese überschüssige Kasse abgebaut, und das ist wahrscheinlich, kurbelt das die Nachfrage und die Preissteigerungstendenzen in der Volkswirtschaft an.

Die sogenannte finanzielle Repression wird nicht bald vorüber sein

Könnte denn die staatliche Finanzpolitik den Druck von den Preisen nehmen? Das ist allenfalls für eine kurze Zeit wahrscheinlich, in der staatliche Energiesteuern und Abgaben gesenkt werden. Mittelfristig wird die Finanzpolitik keinen Beitrag zur Deflationierung leisten. Erstens dürften die Preise für energieintensive Produkte über höhere Steuern, wie die CO2-Steuer langfristig erhöht werden. Zum anderen dürfte die Finanzpolitik die Entwicklung der Nachfrage und die Auslastung der Kapazitäten durch defizitfinanzierte Ausgabenpolitik weiter unterstützen, anstatt die Inflation beispielsweise über Steuererhöhungen zu dämpfen. Gerade in Zeiten rascher Geldentwertung sind Steuererhöhungen politisch völlig unattraktiv.

FOCUS MONEY - Der große Check: Alles über die Lieblingsaktien unserer Leser

FOCUS-MONEY analysiert die Aktien, die Sie sich gewünscht haben. Transparent. Detailliert. Auf den Punkt gebracht.

Jetzt als digitales Heft kaufen

Aus finanzpolitischer Sicht ist eine gewisse Inflation durchaus vorteilhaft und tolerierbar, denn sie hilft, die hohen Schuldenlasten real zu entwerten und die Steuereinnahmen allein durch Inflation steigen zu lassen. Die Kombination aus niedrigen Zinsen und etwas Inflation ist ein viel bequemerer Weg zum Schuldenreduzierung als Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen. Derzeit beträgt die Differenz zwischen den Renditen für zehnjährige Staatsanleihen und der jahresdurchschnittlichen Inflationsrate in Deutschland rund 4,5 Prozent. Selbst wenn der Realzins in der Zukunft leicht steigen dürfte, bleibt ein erheblicher realer Verlust für die Anleger in sicheren Staatspapieren. Die sogenannte finanzielle Repression wird so bald nicht vorüber sein.

Die Geldpolitik muss handeln

Für die Geldpolitik der EZB wird die Situation durch den drastischen Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise immer schwieriger. Der Ukraine Krieg schürt die Inflation und droht das Wirtschaftswachstum auf den Nullpunkt abzubremsen. Dennoch sollte die EZB den Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik vorantreiben, um eine gefährliche Verfestigung der Inflation über längere Zeiträume zu verhindern. Denn langfristig ist die Preisniveaustabilität eine entscheidende Voraussetzung für angemessenes und stabiles Wachstum.

Bei dem schwierigen Balanceakt der Geldpolitik könnte es hilfreich sein, die geplante Sequenz der „Normalisierung" zu überdenken. Bislang hat die EZB angekündigt, erst die Anleihekaufprogramme zu beenden, bevor Zinsschritte ins Auge gefasst werden. Es könnte in der gegenwärtigen Lage jedoch sinnvoll sein, erst die negativen Einlagezinsen und den Leitzins anzuheben, um das Wachstum der umlaufenden Geldmenge zu dämpfen und den Außenwert des Euro zu stützen und erst danach, wenn es die Situation zulässt, die Anleihekäufen zu beenden und die Bilanz zurückzufahren. So würden die langfristigem Kapitalmarktrenditen eher unter Kontrolle gehalten werden, was für die Konjunktur und Investitionstätigkeit in der Wirtschaft besonders wichtig ist.

Das Fazit: Eine Zeitenwende der Inflation

Vieles spricht dafür, dass wir eine Zeitenwende der Inflation erleben. Die aktuell sehr hohen Preisniveausteigerungen werden zwar in den nächsten Quartalen wieder zurückgehen, wenn sich die drastischen Energie- und Rohstoffpreissteigerungen zurückbilden und die Corona bedingten Beschaffungs- und Lieferengpässe geringer werden. Mittelfristig wird die Inflation jedoch deutlich höher bleiben, als das in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten beobachtbar war. Höhere Lohnabschlüsse, eine überaus dynamische Geldmengenentwicklung und eine im Ganzen expansive Finanzpolitik werden den Preisauftrieb in Gang halten.

Gratis-Webinar: Rohstoffboom und Aufrüstung - werden grüne Aktien abgehängt?

Rohstoff- und Rüstungsaktien erleben ein Comeback. Müssen Anleger jetzt Renditeabstriche für ihre Überzeugung hinnehmen? Und auf was muss man achten, um wirklich der Umwelt zu helfen? Vermögensverwalter Andreas Enke gibt in dem Webinar Antworten. HIER GRATIS-TICKET SICHERN!

Die Geldpolitik wird eine sich immer weiter beschleunigende Inflation zu verhindern wissen, aber die Straffung der Politik wird die konjunkturelle Entwicklung abbremsen. Für die Finanzmärkte lässt das eine weiterhin hohe Volatilität erwarten. Einigermaßen inflationsgeschützte Anlagen, wie Aktien, Beteiligungen oder Immobilien werden weiterhin nachgefragt sein, aber auch deutliche Kursschwankungen aufweisen.

Lesen Sie auch:

- Verbraucher werden immer ärmer - wie sich die Inflation jetzt stoppen lässt
- Tanker kehrt mitten im Atlantik um: Putins Ölkonzernen laufen die Käufer weg
- Mit Hamster-Strategie können wir uns aus der Schlinge von Autokraten befreien

Ewig haltbar: Diese Lebensmittel können Sie am Besten auf Vorrat kaufen

Ewig haltbar: Diese Lebensmittel können Sie am Besten auf Vorrat kaufen FOCUS Online/Wochit

Der Beitrag "Wenn die EZB die Inflation wirklich bekämpfen will, muss sie ihren Fahrplan umsortieren" stammt von WirtschaftsKurier.

Hat Sie der Artikel weitergebracht?

Nein | Ja

Aktuelle Artikel des Partners auf FOCUS Online lesen