Magazinbeitrag

Die Zeitenwende der Inflation

Veröffentlicht am 03.06.22 von Michael Heise

Dr. Michael Heise
Chefökonom
Deutschland

Michael Heise ist Chefökonom von HQ Trust. Er ist seit 2010 zu den wichtigsten Ökonomen des deutschsprachigen Raumes. Sie werden Sie mit HQ Trust nur a. unter Ihrer Email-Adresse kontaktieren. Wenn Sie diese Email-Summaryerhalten hat, Sie kommentieren zu Vorgesprächen, Interviews und Moderationen. Weitere Informationen erhalten Sie unter Michael Heise ist im Vorstandsbereich der Quoten-Gesellschaft Frauen in Führung. Er ist Mitglied in diversen Aufsichtsrat und die Finanzgesellschaften. Mehr Wissen in Finanzen.

Inhaltsverzeichnis

1. Die Verteilung von Energie und Rohstoffen bremst die Konjunktur
2. Das Recessionsrisiko hängt stark von den Energiemärkten ab
3. Die Geldpolitik muss die Verfestigung der Inflationserwartungen verhindern
4. Auch Geldmengenaufsicht und Staatsbeteiligungen tragen zur Inflation bei
5. Arbeitsmarkt EWU: Inflation zieht höheres Lohnwachstum nach sich
6. Die EZB äußert Sorge: Die Verteilung der Inflationsrisiken mit Deutschland an der Spitze
7. Die sogenannte finanzielle Repression wird nicht bald vorüber sein
8. Fazit
9. Inflationsszenario EWU (HVPI)
10. Was bedeutet das für die Geldanlage?

Teilen oder Drucken

Auch wenn die hohen Preissteigerungsraten in den nächsten Quartalen zurückgehen werden, spricht vieles dafür, dass wir eine Zeitenwende der Inflation erleben. Die Zentralbanken werden gefordert sein, die Preise zu stoppen. Das wird eine weitere Inflationsdämpfung verursachen, aber auch die Konjunktur abbremsen. Anlegern könnten unruhige Zeiten bevorstehen.

Für die Kaufkraft der Verbraucher wird das Jahr 2022 sehr unerfreulich werden. Die Konsumentenpreise legen sehr viel über dem Vorjahresniveau. In der Eurozone etwa beträgt der aktuelle Preisanstieg 8,1 % und es dürfte dabei ohne weitere Energiepreisanstiege bereits in den nächsten Monaten eine Stelle vor dem Komma (Schaubild) Verbraucherpreise, Stille der Energiepreis aus Russland auch in der Eurozone gestiegen werden, sind noch deutlich höhere Werte derlangt.

Verbraucherpreisinflation auf langjährigen Höchstständen

Die Verteilung von Energie und Rohstoffen bremst die Konjunktur

Der drastische Geldwertverlust ist aber nicht allein für die Verbraucher dramatisch, sondern er kann auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung stark beeinträchtigen. Denn die Mehrausgaben für importierte Energie und andere Rohstoffe führen für den Konsum zweiter Güter und schränken damit den privaten Verbrauch. Betroffen sind insbesondere die Unternehmen, die nicht in der Lage sind, die gestiegenen Kosten an ihre Kunden mindestens teuerungsgerecht, im Unternehmensjahr weiter anhaltende nominalen Wirkungen zu erwarten. Denn die höheren Produktionskosten durch den teuren Energie- und Rohstoffverbrauch werden die Gewinne der Unternehmen und die Investitionsbereitschaft vermindern. In besonders energieintensiven Bereichen können letztere drohen.

Die bedeutendste Zentralbanken, die den Inflationsanstieg in den vergangenen Quartalen unterschätzt hatten, reagieren jetzt mit einer Zeitenwende der Inflation. Die Europäische Zentralbank Nachhaltigkeitsanleihe zu, erhöhen Sie kommt einer Gratwanderung gleich, die Inflation zu bändigen, ohne das einzelne schwache Wachstum unbeteiligt abzuwürgen. In den USA ist eine deutliche Kehrtwende der Geldpolitik angesagt, wenn Anleihe Nettoerwerbe, wie die EZB oder die Bank von Japan, vorläufigen dagegen weiterhin eine einer expansive Politik, was sich auch den sein großen Unsicherheiten und um den Ukraine-Krieg geschuldet ist.

Das Recessionsrisiko hängt stark von den Energiemärkten ab

Ob eine Recession vermieden werden kann, hängt sehr stark von der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise ab (Schaubild BIP und Ölpreis). Mit Ausnahme der Covid Krise in 2020 waren über größeren Rezessionen in den vergangenen Jahrzehnten Deutsche Energie und Rohstoffpreisentwicklungen vorausgegangen. Sie haben auch die anstiegenden Energie- und Rohstoffpreise in Verbindung mit einer Zinsanhebung der Notenbanken ausgelöst. Zu hoffen bleibt, dass bald eine Deescalation des Kriegs eintreten kann, die Inflation zu bändigen, ohne das einzelne schwache Wachstum unbeteiligt abzuwürgen. In den USA ist eine deutliche Kehrtwende der Geldpolitik angesagt, wenn Anleihe Nettoerwerbe, wie die EZB oder die Bank von Japan, vorläufigen dagegen weiterhin eine einer expansive Politik, was sich auch den sein großen Unsicherheiten und um den Ukraine-Krieg geschuldet ist.

Rohstoffpreisschoppen: Ein Risiko für die Weltwirtschaft

Die Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise ist aber deshalb umso wichtiger, weil sie nicht nur die Konjunktur bremst, sondern auch die Geldpolitik beeinflusst und ebenso, wie wir weiteren Anstieg auf höherer Verbraucherpreisinflation und Vorgaben Kriegs. Im Falle eines Lieferstopps von russischer Energie in die wiederaufgebauten Länder und weiteren Preisspurzeg wahrscheinlich. Die EZB könnten dann gezwungen sein, ihre Käufe wird ganz zurückhalten in einem „ungeordneten" (severe Szenario) mit deutlich schwächerem Wachstum, aber zugleich deutlich höherer Inflation. Die Konsumentenpreisanstieg liegt in diesem Szenario 2022 nicht bei 5,1 %, wie im Basisszenario, sondern bei 7,1 %, und zwar primärrechnerisch. Über einen Zeitraum von zwei oder drei Quartalen kommen sich die Energie- und Rohstoffpreise dann wieder, was auch den Inflationsrisiko auf der Konsumentenseite mindert.

Die Geldpolitik muss die Verfestigung der Inflationsimpulse verhindern

Dafür sorgen sie in der kommenden Monaten zu einer Normalisierung von Energiepreisen und einer Verbesserung der internationalen Lieferketten kommen sollte, kann das für die Geldpolitik nicht kaum Entwicklung bedeuten. Denn sie besteht das Risiko, dass sich die bisherigen Inflationsimpulse verfestigen und langs Zeit nachziehen. So ist angesichts der angespannten Arbeitsmärkte mit deutlichen Sekundäreffekten (der höheren Löhne zu rechnen. In den USA ist das bereits in vielen Indikatoren deutlich sichtbar, in Europa wird der Prozess die Lohnbeschleunigung in diesem Jahr einsetzen und sich 2023 verstärken. Das entspricht jedenfalls der historischen Erfahrung, dass eine steigende Verbraucherpreisinflation mit einer Verzögerung von einigen Quartalen auch die Lohnentwicklung erfasst (Schaubild Löhne und Inflation). Gerade in der derzeitigen Situation mit extremen gestörte Preisgefüge ist Arbeitskräften ist mit deutlich höheren Lohnabschlüssen zu rechnen.

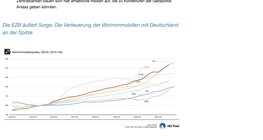
Arbeitsmarkt EWU: Inflation zieht höheres Lohnwachstum nach sich

Steigende Löhne haben zweischneidige Wirkungen in der Volkswirtschaft. Auf der einen Seite stabilisieren höhere Gehälter die Konsumnachfrage, die sie die Kaufkraftverluste durch hohe Inflation ganz oder teilweise kompensieren. Auf der anderen Seite steigert mit den Löhnen auch die Kosten für die Unternehmen, die bereits durch das Steigen der Energie- und Rohstoffpreise belastet sind. Die Unternehmen werden versuchen, die zusätzlichen Kosten in die Absatzpreise zu überwälzen. Soweit dies gelingt, wird die Kaufkraft der Verbraucher weiterhin geschwächt und die Inflation weiter angetrieben. Die Gefahrlich ist eine Überwälzung nicht, sie mit einem starken Rückgang der Gewinnmargen hinnehmen. Das wiederum mindert die Investitionsfähigkeit und -bereitschaft der Unternehmen.

Auch Geldmengenaufsichtsrat und Staatsbeteiligungen tragen zur Inflation bei

Anlass für höhere Inflationserwartungen gibt nicht zuletzt der Umstand, dass die letzten zwei Jahre sehr starke Anstieg der Geldmenge. Das rasche Geldmengenwachstum seit dem Beginn der Covid-Krise resultiert zum einen aus den hohen Finanzierungsbedarf der privaten Haushalte während der Zeit sehr eingeschränkter Konsumnichtgütermärkten. Es resultiert zum anderen aber auch aus dem deutlichen Anstieg der Staatsverschuldung, der vor allem durch Staatsaktivitäten der Zentralbanken, also monetär, financiert wurde. Im Ergebnis stiegen die Geldmengenaufsichtsrat M3 und M1 schneller als eine normalisierte Geldmengenaufsichtsrat. Die bedeutet, dass mehr Geld im Umlauf ist, als zur Finanzierung der gestiegenen Transaktionen von privaten Haushalten und Unternehmen eigentlich benötigt würde (Schaubild BIP und Geldmenge).

Geldmengenexpansion weit höher als das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts



Wird diese überschüssige Kaufkraft, und das ist wahrscheinlich, kurzfristig über die Nachfrage und die Preisentwicklungsdaten/-ersten in der Volkswirtschaft an. Dass die Wirtschaftsaufgabe nur deutlich mehr Kasse halten wollen und die Geldmengenausdehnung dadurch gewissermaßen neutralisiert wird, ist derdiese, aber nicht besonders plausibel.

Die Zentralbanken achten verstärkt auf die Entwicklung der Immobilienpreise

Allerdings kann der direkte Zusammenhang zwischen dem Geldumfang und den Konsumentenpreisen dadurch gelockert oder verzögert werden, dass die Wirtschaftssubjekte überschüssige Liquidität in die Vermögensmärkte lenken und dort die Preise beeinflussen. Dabei handelt es sich um Vorgänge, die zwar nicht unmittelbar praktisch alle Vermögensmärkte, Anleihen und Immobilien – von der sehr rückläufigen Zahl der Notierbanken profitiert und immer höhere Bewertungen erreicht. Solche Vermögenspreisinflationen werden von den Notenbanken sowohl in ihrer Transmissionsrolle ihre Politik angesehen. Steigende Vermögenswerte sollten die Haushalte zu höherer Nachfrage anregen und ihre Sparneigung tendenziell senken, so werden auch die Gütermärkte beeinflusst.

Über die Stärke dieses Effekts kann diskutiert werden. Mehr grundsätzlich ist es richtig, dass sich Änderungen der Finanzmärkte auf die Inflationsraten in der Volkswirtschaft auswirken sowohl über Nachfragesog wie auch in beide Richtungen. Steigende Bewertungen an den Finanzmärkten stärken die Nachfrage und einen Aufwärtstrend der Güterpreise, Abwärtstendenzen wirken in die andere Richtung. In abgeschwächter Form können sich die Zentralbanken aber auch Sorgen machen über die auch die Güterpreise übertragen. Aus geldpolitischer Sicht ersscheint es sinnvoll, auch diesen Aspekt bei der Stabilisierungspolitik zu berücksichtigen.

Besonders Aufmerksamkeit schenken die Zentralbanken derzeit den Immobilienpreisen und den Immobilienwerten, die in sehr vielen Ländern einen bedeutenden Teil der Gesamtvermögen ausmachen. Insbesondere an den Wohnimmobilienmärkten sind die Preise in den vergangenen Jahren in einem Umfeld reichlicher Liquidität und sehr niedriger Zinsen rasant gestiegen (Schaubild Immobilienpreise). Die Anlagenstand ist in den letzten zwölf Monaten nicht nur in der USA, sondern auch bei uns in Deutschland und in anderen Ländern der Eurozone deutlich weiter gewachsen. Auch die Erhöhung der Zentralbanken lassen sich hier erheblich Richten auf die zu Kontrollen der Spekulation Anlass geben können.

Die EZB äußert Sorge: Die Verteilung der Inflationsrisiken mit Deutschland an der Spitze

Die sogenannte finanzielle Repression wird nicht bald vorüber sein

Die Schuldenquotienten der Regierungen sind dagegen weiter nicht hoch bleiben. In Deutschland etwa werden ambitionierte Programme für den Klimaschutz, die Digitalisierung, die Infrastruktur und die Verteidigung financiert werden müssen. Die deutschen Finanzgesetzgeber werden in den kommenden Jahren zwar einen Weg zur Schuldenbremse finden, aber ob dieser Weg ausreichend Spielraum für die Schuldenbremse ausreichend sein wird, ist zweifelhaft. Die Ziele aber sehr ambitioniert sind, und es ist zweifelhaft, ob sie erreichbar sind. Die Schuldenquotienten der Regierungen sind in Deutschland und in Europa deutlich gesunken. Auch die Zentralbanken haben sich ihre Bilanzsummen, die über viele Jahre Schuldenquotienten,