

Inflation?



Nicht erst seit das «Storytelling» in den Medien Urständ feiert war das Tagesgeschehen an den Finanzmärkten stets durch ein Leit-Narrativ, also ein dominierendes Thema und seine «Erzählung», geprägt. Etwas salopp formuliert kann gesagt werden, dass diesen Frühling die Sau namens «Inflation», die durch das Finanz-Dorf getrieben wird. Im Gegensatz zu vielen Themen, die im Reich des «Financial Infotainment» (#finfotainment) angesiedelt werden müssen, ist Inflation durchaus mehr als eine aktuelle Geschichte und eine Blue Note wert.

Was ist Inflation?

Inflation ist per Definition das generelle Ansteigen der Preisniveaus innerhalb eines Wirtschaftsraums. Dabei wird in der Schweiz durch das Bundesamt für Statistik (BfS) anhand eines repräsentativen Warenkorbs der «Landesindex der Konsumentenpreise» (LIK) ermittelt. Das BfS erhebt pro Monat rund 100'000 Preise zu 408 Subindizes und einem Totalindex, dem LIK. Ich persönlich unterscheide zwischen **potentieller** und

realisierter Inflation. Gemeinhin wird in der Ökonomie angenommen, dass das Ansteigen der Geldmenge zu Inflation führt. In den letzten 10 Jahren hat dieser Zusammenhang jedoch nicht gespielt. Es wurde im Zuge der Finanzkrise zwar sehr viel Liquidität in die *Finanzwirtschaft* gepumpt, das Geld verblieb aber zu grossen Teilen dort und fand den Weg in die *Realwirtschaft* nicht. Es blieb deshalb bei der potentiellen Inflation.

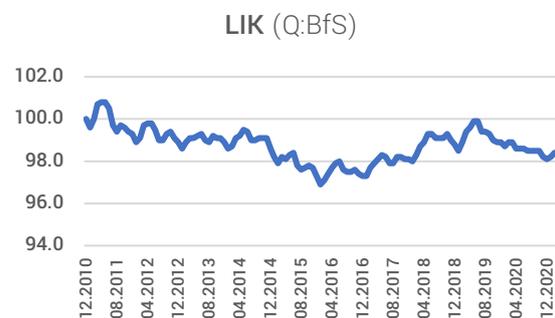


Abbildung 1: Inflation in der Schweiz 2011-2020

Wie aus obiger Grafik ersichtlich ist, hat sich in der Schweiz in den letzten 10 Jahren faktisch keine Inflation entwickelt. Im Gegenteil. Per Saldo

resultierte Deflation, also ein Absinken des allgemeinen Preisniveaus.

Was führt zu Inflation?

Die Frage ist nun: Warum nicht? Was führt zu Inflation? Inflation entsteht, wenn die Preise von Gütern des täglichen Bedarfs generell steigen. Wenn also beispielsweise lediglich der Preis für Schokolade steigt, weil das Produktionsland Lieferschwierigkeiten hat, spricht man noch nicht von Inflation. Die Theorie besagt zwar, dass eine erhöhte Geldmenge inflationär wirkt. Die Praxis aber zeigt, dass dies nur so ist, wenn dadurch die Wirtschaft angekurbelt wird und die Preise deshalb zu steigen beginnen. Wenn das zusätzliche Geld im System von den Banken gehortet und von den Konsumenten nicht als Kredite nachgefragt wird, führt dies nicht zu Inflation, weil das Geld nicht in der *Realwirtschaft* ankommt, wo es Verwendung findet. Damit Inflation entsteht, muss am Markt eine Nachfrage nach Gütern bestehen, welche das Angebot übersteigt. Dies bedeutet: In der Realwirtschaft entscheidet sich, ob die Preise im Spiel von Angebot und Nachfrage steigen. Läuft die Konjunktur gut, führt das in der Regel zu Inflation. Rezessionen hingegen drücken die Preise aufgrund mangelnder Nachfrage tendenziell. Was wir in den letzten 10 Jahren gesehen haben, nennt der japanische Ökonom Richard Koo «Bilanzrezession». Zusätzliches Einkommen wird dabei von den Konsumenten dazu verwendet, Schulden abzubauen und ihre «Bilanz» in Ordnung zu bringen. Der Konsum wird dadurch eher gedrosselt. Eine schlechte Stimmung unter den Konsumenten führt also zu einer Eindämmung der Inflation. Das Rezept für klassische Inflation lautet also: «**mehr Geld + gute Konsumstimmung**».

Die Quelle sozialer Unrast

Was wir seit über 15 Jahren hingegen sehen ist eine **Vermögenspreis-inflation** («asset price inflation»), welche mit den klassischen Inflationsmassen nicht erfasst wird. Die Preise von Aktien und Immobilien sind im Zuge des Sinkflugs der Zinsen stetig gestiegen. Wer hatte, der bekam also noch mehr. Wer nichts hatte, hatte am

Schluss immer noch nichts. Dies war und ist die entscheidende Entwicklung für die zunehmende soziale Unrast und die linke Kritik an der Marktwirtschaft. Denn gleichzeitig war konjunkturelle Entwicklung und damit die Basis für steigende Einkommen in der westlichen Hemisphäre bestenfalls verhalten. Das Produktivitätswachstum in vielen Teilen der Welt war ebenfalls moderat. In der Kombination ist diese keine gute Basis für höhere Löhne, welche auf wachsender Wertschöpfung basiert.

Warum ist Inflation nun ein Problem? Inflation führt zu einem Verlust der Kaufkraft. Das bedeutet, dass bei gleich bleibendem Einkommen und steigenden Preisen weniger Güter gekauft werden können und die «Kaufkraft» des Geldes sinkt. Die Konsumenten können sich weniger leisten und werden relativ «ärmer». Dies ist der Grund, weshalb Notenbanken seit Jahrzehnten in ihren Mandaten verbrieft haben, dass sie für Preisstabilität zu sorgen haben. Was geschehen kann, wenn dies nicht der Fall ist, haben die frühen 1930-er-Jahre in Deutschland gezeigt.

Wird es Inflation geben?

Und nun zum Pudels Kern: Wird es Inflation geben, wie dies von findigen Verkäufern kolportiert wird? Kurzfristig sicher. Der Grund dafür ist der sogenannte **Basiseffekt**. Die Basis für die Berechnung der Inflation sind die Preise während der akuten Phase der Pandemie. Steigen diese nun wieder auf ein normales Niveau, zeigt sich dies in optisch hoher Inflation «back to normal». Die Frage, ob die Inflation mittel- bis längerfristig steigen wird, ist eine andere.

Dies hängt stark davon ab, bis wie weit sich die Wirtschaft im Vergleich zur Vor-Pandemie-Zeit erholen wird. Gemäss Theorie ist Inflation eher unwahrscheinlich, wenn eine Volkswirtschaft nicht zu 100% ausgelastet ist und somit eine «Output-Gap» besteht. Dabei wird davon ausgegangen, dass Löhne ein wesentlicher Treiber des Preisniveaus sind. Ich denke, der Konsum wird sich höchstens auf Vorkrisen-Niveau einpendeln. Was jedoch inflationär wirken kann, sind die staatlichen

Investitionsprogramme, insbesondere in den USA. Sie führen dazu, dass gewisse Inputfaktoren für Infrastrukturbauten sich verteuern werden. Dies zeichnet sich bereits ab. Bezüglich der Corona-Krise muss zudem zwischen aufgestautem und versunkenem Konsum unterschieden werden. **Aufgestauter Konsum** äussert sich in Anschaffungen, die während der Krise nicht getätigt wurden, aber nun sukzessive nachgeholt werden (z.B. Kleider, Autos). **Versunkener Konsum** ist ausgeblieben und wird auch nicht mehr aufgeholt, denn während der Pandemie nicht konsumierte Pizze oder Biere werden nicht kompensiert.

Die Krise wirkt für den seit einigen Jahren laufenden Strukturwandel von der Industrie- hin zur Dienstleistungsgesellschaft als Katalysator. Es ist deshalb damit zu rechnen, dass gewisse begehrte Güter oder Dienstleistungen in mittlerer Zukunft teurer werden, währenddem andere Branchen ohne Preissetzungsmacht mit Absatzproblemen kämpfen, was auf die Preise drückt.

Neben dem strukturellen Wandel wird aller Voraussicht nach auch die Neuorganisation der globalen Liefer- und Einkaufsketten preistreibend wirken. Sogenanntes «Near-Shoring», die Rückverlagerung der Produktion näher an den Ort des Konsums, hat im Zuge heimatverbundener Industriepolitik bereits seit einiger Zeit eingesetzt.

Inflation kann also selektiv ein Thema werden. Ein genereller Inflationsschub und ein Anstieg der klassischen Inflationsmasse über die magische (wenn auch arbiträr durch die US- und EU-Notenbanken gesetzte) Marke von 2% ist eher unwahrscheinlich.

AG – 2. April 2021

Bildquelle: pexels, Jill Evans

The Blue Finance GmbH
Sinslerstrasse 2
6330 Cham
+41 41 211 24 24
kontakt@thebluefinance.ch