

# Absolutmonitor

Marktanalysen für  
institutionelle Investoren



kommentar

Alexander Hauser  
MEAG

## Global Fixed Income

# 09 2021

Datenstand 31.08.

# Vom vergeblichen Versuch, die Inflation zu „steuern“



ALEXANDER HAUSER Leiter Investment Management, MEAG, München

In der aktuellen Inflationsdebatte stellt sich vor allem die Frage, ob der Preisanstieg nur vorübergehend ist oder der initiale Schub zu dauerhaften oder gar verstärkenden Effekten führt. Der Zusammenhang zwischen den von Zentralbanken steuerbaren „kurzfristigen Zinssätzen“ und der „Inflationsrate“ ist nicht eindeutig. In einem normalen Umfeld würden niedrigere Zinssätze und/oder höhere Staatsausgaben zu einer Zunahme des Sozialprodukts und damit zu höheren Preisen führen. Seit den 1990er-Jahren schwächte sich diese Beziehung ab. Insbesondere nach der Finanzkrise 2008/2009 hat die massive monetäre Expansion nicht die gewünschten Auswirkungen auf die Preise gehabt.

Richard Koo von Nomura Research hat in einer Analyse die „Bilanzrezession“ als Ursache der Krise ausgemacht. Nach dem Platzen einer Blase bringen alle Wirtschaftsakteure ihre finanzielle Situation wieder in Ordnung. Private Haushalte halten sich aufgrund der Unsicherheit mit dem Konsum zurück; Unternehmen halten sich mit Investitionen zurück; der Finanzsektor reduziert seine Risikobereitschaft und ist restriktiver in der Ausreichung von Krediten. Da alle wesentlichen Akteure ihre wirtschaftlichen Aktivitäten gleichzeitig einschränken, kommt es zur Rezession. Staat und Zentralbank müssen einspringen und den Nachfrageausfall kompensieren.

Entsprechend könnte eine Kombination aus massiver Staatsausgabenerhö-

»Das Inflationsphänomen wird sich als vorübergehend erweisen.«

hung und ultralockerer Geldpolitik – so wie sie jetzt durch die Pandemie ausgelöst wurde – genau die richtige Reaktion auf die Rezession sein. Ob diese Politik jedoch ausreicht, um den massiven Nachfrageeinbruch in der Weltwirtschaft langfristig zu kompensieren, bleibt abzuwarten. Die derzeit hohen Inflationsraten könnten die konjunkturpolitischen Maßnahmen infrage stellen, mit möglicherweise deutlich negativen Folgen für die Weltwirtschaft.

Die Therapie einer Bilanzverkürzung braucht Zeit. Viel mehr Zeit als z. B. die Amtszeit des US-Präsidenten. Gleichzeitig sind die öffentlichen Haushalte vieler Industrieländer bereits angespannt. Der politische Widerstand gegen einen nachhaltigen, langfristigen fiskalischen Impuls als Reaktion auf diese Krise dürfte mit der Zeit zunehmen. Die Bewältigung der negativen Auswirkungen einer Bilanzrezession dürfte eine der größten wirtschaftspolitischen Herausforderungen der kommenden Jahre werden.

Vor diesem Hintergrund können die derzeit höheren Inflationsraten als erste Reaktion auf einen dringend nötigen Aufschwung gesehen werden, der durch verstärkte staatliche Interventionen ausgelöst wurde. Die Dynamik wird allerdings nachlassen.

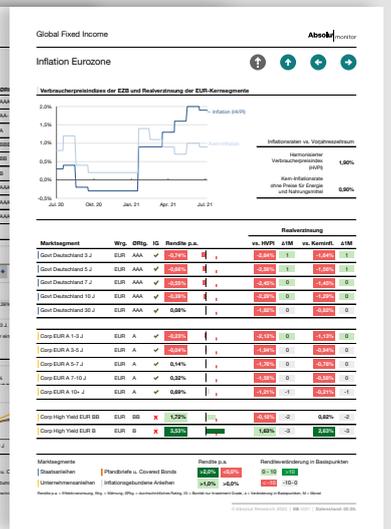
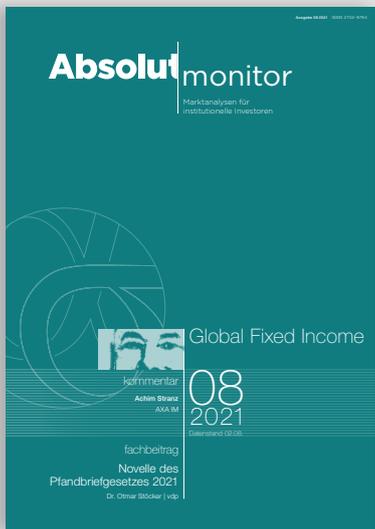
Die japanische Erfahrung lehrt uns, dass die Geldpolitik allein in der Krise nicht ausreicht: Die Wirtschaftsakteure bereinigen ihre Bilanzen, doch das billigere Geld muss nicht unmittelbar zu mehr Investitionen führen. In der Regel fangen Staaten bereits an, ihre Nachfrageimpulse zu drosseln, bevor sie ein nachhaltiges Wachstumsumfeld erreichen. Die derzeit hohen Inflationsraten in den USA könnten dafür als Argument dienen. Eine mögliche Folge könnte dann allerdings sein, dass Zentralbanken in den kommenden Jahren wieder stärker mit der Bekämpfung der Deflation als der Inflation beschäftigt sein werden. Das langfristig ausgerichtete Infrastrukturprogramm von US-Präsident Biden mit einem Volumen von 1 Billion US-Dollar ist deshalb zu begrüßen.

Eine Kombination aus Fiskal- und Geldpolitik ist die notwendige und angemessene Antwort auf die gegenwärtig noch andauernde Wirtschaftskrise. Das Inflationsphänomen wird sich als vorübergehend erweisen. Weitere langfristige staatliche Ausgabenprogramme werden erforderlich sein, um die Weltwirtschaft wieder auf Kurs zu bringen.

## Analyse der globalen Zins- und Kreditmärkte

redaktioneller Teil

quantitativer Teil



### Inhalt

- ➔ **Kommentar**
- ➔ **Fachbeitrag**  
Fachbeitrag eines renommierten Branchenexperten zu aktuellen Themen des Kapitalmarkts
- ➔ **Global Fixed Income**
- ➔ **Aktuelles Zinsniveau**

Beispiel-  
ausgabe  
anfordern!\*



[www.absolut-research.de/registrierung](http://www.absolut-research.de/registrierung)

\*Um die Beispielausgabe zu erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Online-Plattform.

