

WSH Werte als Kontinuum

WSH TELEX

Montag, der 14. März 2022



Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Ohne Bremse in die Stagflation!“

Ohne Bremse in die Stagflation!

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Die strukturelle Inflation ist zurück! Wer die gegenwärtige Situation der Weltwirtschaft analysiert, der fühlt sich sehr schnell an die frühen siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts erinnert. Am 6. Oktober 1973 brach der Jom-Kippur-Krieg zwischen Israel auf der einen Seite und Syrien sowie Ägypten auf der anderen Seite aus. Die unmittelbare Folge dieses Krieges war die erste weltweite Ölpreiskrise, die Deutschland 1973/74 die autofreien Sonntage und eine generelle Begrenzung der Höchstgeschwindigkeit auf 100 km/h auf den deutschen Autobahnen bescherte. Der akuten Ölpreiskrise in den siebziger Jahren war zuvor eine massive Reduktion der Ölproduktion und Exploration in den USA vorangegangen, die zu einer Verringerung der weltweiten Kapazitäten führte. Als im Zuge des Jom-Kippur-Krieges die OPEC ihre Fördermengen, um Israel und den Westen unter Druck zu setzen, massiv reduzierte, erschütterte die erste Wirtschaftskrise nach dem zweiten Weltkrieg mit hohen Inflationszahlen und rückgängigen Wachstumsraten die Weltwirtschaft. Der Begriff der **Stagflation** war geboren.

Wie sich die Bilder gleichen! Wie bereits in den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts, haben die westlichen Öl- und Gasgesellschaften, dieses Mal aufgrund der **Green Taxanomics**, ihre Investitionen in den Kapazitätsausbau und in die Exploration von fossilen Energieträgern faktisch eingestellt. Die Exploration der Förderung fossiler Energieträger findet weltweit nur noch in Russland, China und in den OPEC-Staaten statt. In Mitten dieser Kapazitätsreduktion wird die Weltwirtschaft nun von dem Krieg Russlands gegen die Ukraine erschüttert. Die steigenden Preise für Öl- und Gas sind hierbei die logische Konsequenz der Märkte. Sollte es dabei noch zu einem Stopp russischer Öl- und Gaslieferungen kommen, wird sich der Preisanstieg deutlich weiter beschleunigen.

Im Unterschied zu den beschriebenen Ereignissen der siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts steht jedoch zu befürchten, dass der **inflationäre Druck** für die gegenwärtige Weltwirtschaft als wesentlich höher einzuschätzen ist. Das liegt vor allem daran, dass die Invasion Russlands in der Ukraine auch die beiden wichtigsten Exporteure von Weizen, Gerste und Mais auf den Weltmärkten betrifft, so dass nicht nur **steigende Energiepreise** eine Folge dieses Konfliktes sein werden, sondern vor allem auch **steigende Lebensmittelpreise**. Die sozialen Folgen steigender Energie- und Lebensmittelpreise werden in der Weltwirtschaft auch vor den reicheren Ländern nicht Halt machen und die Notwendigkeit der Ausweitung staatlicher Transfers begründen.

Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Ohne Bremse in die Stagflation!“

Die sich aus der oben beschriebenen Entwicklung ergebende Inflation wäre allerdings nur ein temporäres Phänomen, wenn die Notenbanken in der Lage wären, diese inflationäre Entwicklung mithilfe ihrer Instrumente einzudämmen. Und genau an dieser Stelle ist jedoch zu befürchten, dass hierzu die Europäische Zentralbank nicht in der Lage sein wird, woraus die ernstzunehmende Sorge erwächst, dass eine weitere **ansteigende Inflationsdynamik** insbesondere in Europa zu erwarten ist.

Worauf stützt sich diese Befürchtung? Bereits im Vorfeld des Krieges hat sich in Europa ein erheblicher inflationärer Druck aufgebaut. Erinnerung sei an dieser Stelle nur an die Inflationsrate von über 5 % im Januar dieses Jahres. Neben den Corona-bedingten Effekten ist hierfür vor allem auch der **Geldüberhang** in der Eurozone in Höhe von knapp 4,9 Billionen Euro zu nennen, der aufgrund der ultraexpansiven Geldpolitik zur Bekämpfung der europäischen Schuldenkrise entstanden ist. Ein Großteil dieses Liquiditätsüberhangs (ca. 4 Billionen Euro) ist vor allem durch den **Ankauf von Staatsanleihen** durch die EZB entstanden. Eine wirkungsvolle Inflationsbekämpfungspolitik seitens der EZB würde nun voraussetzen, dass die Zentralbank diesen Liquiditätsüberhang durch den Verkauf von Staatsanleihen reduziert. Dies würde aber bedeuten, dass die Kurse für die Staatsanleihen fallen und die Zinsen entsprechend ansteigen würden. Mit anderen Worten, für die Staaten der Eurozone würde es bei einer geldpolitischen Wende erheblich teurer werden, sich zu verschulden.

Dies trifft auf einen **steigenden Verschuldungsbedarf** der Staaten in der Eurozone. Denn nun sind nicht mehr nur die Programme zur Verhinderung des Klimawandels zu finanzieren, sondern in Folge des Krieges auch die entsprechenden Neuinvestitionen zur Erhöhung bzw. Wiederherstellung der Verteidigungsbereitschaft und vor allem aufgrund der steigenden Energie- und Nahrungsmittelpreise auch die erforderlichen Subventionen an Unternehmen und Transfereinkommen für die einkommensschwachen Haushalte. Der Beschluss zur Ausweitung der gemeinschaftsweiten Verschuldung von Versailles am Freitag, unterstreicht den unendlich hohen Bedarf an staatlicher Verschuldung in der EU.

Die aktuelle politische Entwicklung führt damit zu einem **steigenden Verschuldungsbedarf** der Staaten. All diese Programme – auch vor dem Hintergrund des stagnierenden Wirtschaftswachstums – können nur finanziert werden, wenn die EZB weiterhin die Zinsen tief hält. Das bedeutet, dass die EZB praktisch **ohne funktionsfähige Bremse** unterwegs ist. Das mag in einer Ebene noch gut funktionieren, wird es jedoch abschüssig, so droht die reale Gefahr einer **Verfestigung der Inflationsspirale**. Diese drohende Inflationsspirale könnte noch durch eine **drohende Abwertung des Euro** gegenüber dem US-Dollar verstärkt werden, da sich dann auch noch wichtige Importgüter wechselkursbedingt verteuern würden. Hält die Inflationsdynamik an, so wird dies auch langfristig nicht ohne negative Folgen für das Wirtschaftswachstum bleiben, denn zum einen reduziert die Inflation – vor allem, wenn sie länger anhaltend ist – die **Investitionsbereitschaft der Unternehmen** und gleichzeitig reduziert sie zum anderen das Produktivitätswachstum. Schon jetzt ist das Leiden **mittelständischer Unternehmen** deutlich vernehmbar.

Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Ohne Bremse in die Stagflation!“

Der Weg in eine sich **selbst verstärkende Stagflation** ist daher vorgezeichnet. Ohne eine grundlegende Neuordnung der europäischen Fiskal- und Wirtschaftspolitik die einer solchen Entwicklung entgegenwirken würde, wird es zwangsläufig in Europa zu erheblichen Umverteilungswirkungen und Wohlstandverlusten kommen.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt
Geschäftsleiter Strategie



Philipp Lammich
Team Kapitalmärkte