

WSH Werte als Kontinuum

WSH TELEX

Montag, der 28. März 2022



Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Vergesst die Fiskalpolitik nicht!“

Vergesst die Fiskalpolitik nicht!

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Noch ist es nicht amtlich, aber es steht zu befürchten, dass die deutsche Volkswirtschaft zum Frühjahr dieses Jahres offiziell in eine **Rezession** abgleitet. Im 4. Quartal 2021 schrumpfte die deutsche Volkswirtschaft bereits um 0,3 Prozentpunkte und es ist durchaus möglich, dass dieser Schrumpfungsprozess auch im ersten Quartal dieses Jahres seine Fortsetzung findet. Nach der Definition der Europäischen Union spricht man von einer Rezession, wenn eine Volkswirtschaft zwei Quartale hintereinander ein schrumpfendes Bruttoinlandsprodukt aufweist. Folgt man dieser Definition, dann wird die Rezession in Deutschland Realität. Vorbei sind damit die Wunschvorstellungen nach einem schnellen Aufschwung. Dieser ist erst einmal verschoben.

Gleichzeitig steigen jedoch die Inflationsraten auf ein neues Rekordniveau. Auf den ersten Blick mag das verwundern, denn bereits in den einfachsten Lektionen des allgemeinen Wirtschaftskundeunterrichts lernt eigentlich jeder Schüler, dass eine Rezession durch deflationäre Entwicklungen und ein Wirtschaftsboom durch Inflation gekennzeichnet sei. So steht es in allen Schul- und Berufsschulbüchern, wenn es um die Beschreibung von Konjunkturzyklen geht. Demnach wäre die gleichzeitige Existenz von Inflation und Rezession gar nicht möglich.

Idealtypisch mag das zwar stimmen, aber grundsätzlich müssen sich Inflation und Rezession nicht ausschließen. Für den Verlauf der Konjunktur kommt es vor allem darauf an, von welcher Marktseite die Störungen ausgehen. Das **aktuelle konjunkturelle Umfeld** ist von **zwei sich widersprechenden Effekten** gekennzeichnet. Auf der einen Seite besteht nach der Corona-Pandemie ein hoher **Überhang an Konsum- und Investitionsgüternachfrage**. In Deutschland wird dieser Überhang auf eine Höhe von 220 Mrd. Euro geschätzt. Dieser Überhang zeichnet sich hauptverantwortlich für den hohen Inflationsdruck, den wir seit Sommer des letzten Jahres beobachten. Unter normalen Umständen ist ein solcher Nachfrageüberhang kein Problem, denn spätestens, wenn sich die Angebotsseite mit einer Ausweitung des Angebots an die höheren Preise angepasst hat, wird der Nachfrageüberhang und damit der Inflationsdruck abgebaut. Daher dominierte im letzten Jahr die Vorstellung, dass es sich bei der Inflation im Euroraum nur um ein transzendentes Phänomen handeln würde.

Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Vergesst die Fiskalpolitik nicht!“

All dies setzt allerdings voraus, dass sich das Angebot tatsächlich an die gestiegene Nachfrage anpassen kann und es nicht noch zu einem weiteren Anstieg der Nachfrage kommt. Damit kommt man nun auf die andere Seite des aktuellen konjunkturellen Umfeldes zu sprechen: die **fehlende Ausweitung des Angebots**. Aufgrund der pandemiebedingten Lieferkettenprobleme und der gleichzeitigen Verteuerung der Energiepreise konnte bereits schon im letzten Jahr die Angebotsseite sich nicht schnell genug an die gestiegene Nachfrage anpassen. Damit blieb - bei unverändert hoher Nachfrage - der Inflationsdruck bestehen. Der nun im Februar einsetzende Ukraine-Krieg hat diese bestehende Asymmetrie nur noch weiter verstärkt. Primär stellt der Ukraine-Krieg makroökonomisch nichts anderes als eine Fortsetzung des Angebotschocks dar. Die nun weiter gestiegenen Energiepreise sowie ausfallenden Lieferketten aus der Ukraine stellen viele Industriebetriebe aber auch die Landwirtschaft vor erhebliche ökonomische Anpassungsschwierigkeiten.

Die jetzige konjunkturelle Situation lässt sich als ein Angebotsrückgang bei hohem Nachfrageüberhang beschreiben. Das ist auch der Grund, warum wir aktuell sowohl Rezession aufgrund des Angebotschocks als auch Inflation aufgrund des Nachfrageüberhangs beobachten.

Verdeutlicht man sich diesen oben beschriebenen Hintergrund der aktuellen konjunkturellen Situation, dann zeichnet sich auch ab, was normativ wirtschaftspolitisch getan werden müsste, um diese aktuelle Problemlage zu entschärfen. Da man die Angebotskrise (Verknappung von Ressourcen und Unterbrechung von Lieferketten) nicht kurzfristig lösen kann, muss die Wirtschaftspolitik an der Nachfrageseite ansetzen und den **Nachfrageüberhang reduzieren**. Dies geht zum einen mit einer restriktiveren Geldpolitik auf der Basis höherer Zinsen und zum anderen auch durch eine **restriktive Fiskalpolitik**. Gerade die fiskalpolitische Seite wird aber in der gegenwärtigen Situation vollkommen übersehen. Eine wirksame Reduktion des Nachfrageüberhangs lässt sich vor allem dadurch erreichen, indem der Staat in dieser Situation nicht noch mehr zusätzliche Nachfrage schafft. Aber genau diesen Fehler begehen im Moment die Regierungen in Berlin und dem Rest der Europäischen Union. Mit zusätzlichen Transfereinkommen, zusätzlicher öffentlicher Nachfrage für Verteidigungsausgaben oder Investitionen in den Klimaschutz wird der Nachfrageüberhang weiter erhöht. Damit droht die Gefahr, dass **die Anspruchshaltung der öffentlichen Hand das Produktionspotenzial weiterhin übersteigt** und der Staat statt zu stabilisieren nur weiter destabilisiert. Mit anderen Worten, aktuell sind sowohl **Fiskalpolitiken der Regierungen als auch die EZB die größten Inflationstreiber**. So unpopulär es sich anhört, aber die aktuelle Krise lässt sich nur bekämpfen, wenn die Staaten aufhören, über Verschuldung ihre Ausgaben zu finanzieren.

Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Vergesst die Fiskalpolitik nicht!“

Wenn höhere Militärausgaben oder Infrastrukturausgaben finanziert werden müssen, dann sollte dies über höhere Steuern finanziert werden. Damit würde Kaufkraft entzogen und der inflationäre Druck gemildert werden. Gleichzeitig ist damit aber auch sämtlichen Begehrlichkeiten für Tankgutscheine oder anderen Energiesubventionen, wie sie gerade in der letzten Woche beschlossen wurden, eine Absage zu erteilen, denn auch damit würde die Inflation langfristig nur gesteigert und nicht bekämpft werden.

Wenn wir die aktuelle konjunkturelle Krise bekämpfen wollen, dann bräuchte es Politiker, die den Mut hätten, solch unpopuläre Maßnahmen durchzusetzen. Aber an diesen Politikern fehlt es, sowohl in Berlin als auch in den anderen Hauptstädten Europas. Im Gegenteil, die Beratungen und Pläne für ein gemeinschaftsweites Verschuldungsprogramm sind schon weit fortgeschritten. Die Anheizer der Inflation haben das Ruder übernommen und geben es so schnell nicht mehr aus der Hand. Europa und seine Bürger werden dies mit hohen Wohlfahrtsverlusten bezahlen müssen.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt
Geschäftsleiter Strategie



Philipp Lammich
Team Kapitalmärkte