

Inflation: Stopp oder weiter?



Sabahudin Softic
Prokurist
Berater Institutionelle Kunden

CONINCO Explorers in finance SA

"Das Schöne an der Inflation ist, dass man, wenn man mit hundert Franken in den Laden geht, schneller wieder herauskommt als vor einem Jahr."



Die aktuelle Phase des starken Preisanstiegs begann 2021 und folgte auf eine lange Phase relativer Stabilität. Nachdem die meisten Zentralbanken das Problem zunächst verleugnet hatten, begannen sie ab Anfang 2022 mit harten Massnahmen, vor allem mit einer Erhöhung der Leitzinsen, um das Problem in den Griff zu bekommen. Infolgedessen kehrten die Inflationsraten in den letzten Monaten wieder zu ihren historischen Durchschnittswerten zurück, nachdem sie im Westen auf ein Rekordniveau gestiegen waren, der seit vielen Jahren nicht mehr wurde.

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts wurde die Inflation von den zuständigen

Behörden jedoch immer noch als zu hoch eingestuft. Die meisten Währungshüter sind sich jedoch einig, dass die Inflationsraten weiter sinken werden und dass sie so lange daran arbeiten werden, bis die Inflationsraten wieder auf die Zielvorgabe von etwa 2% pro Jahr zurückgehen.

Gelddrucken

"(Anhaltende) Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen". Milton Friedman

Die Zentralbanken scheinen zwar fest entschlossen zu sein - zumindest behaupten sie das -, alles Notwendige zu tun, um die

Inflation auf ein akzeptables Niveau zu bringen, doch muss man darauf hinweisen, dass sie zum grossen Teil selbst für diese Problematik verantwortlich sind. Denn seit vielen Jahren und insbesondere seit der Krise von 2008 haben die Geldinstitute systematisch auf alle auftretenden Krisen mit Leitzinssenkungen und vor allem mit großen Geldspritzen reagiert. Diese Geldspritzen, hauptsächlich Rückkäufe von Staatsschulden auf dem Sekundärmarkt, mit anderen Worten der Monetarisierung, haben ihre Bilanzen kontinuierlich aufgebläht.

Diese langfristig laxe Geldpolitik führte überraschenderweise nicht zu einem unkontrollierten Anstieg der Inflation - bis zu einer Krise zu viel. Denn infolge einer massiven Beschleunigung der Verschuldung, die durch die mit dem "Covid" verbundene Haushaltspolitik ab Anfang 2020 und die damit einhergehende neue Monetarisierung ausgelöst wurde, begannen die Inflationsraten daher ab Anfang 2021 schließlich über die Stränge zu schlagen.

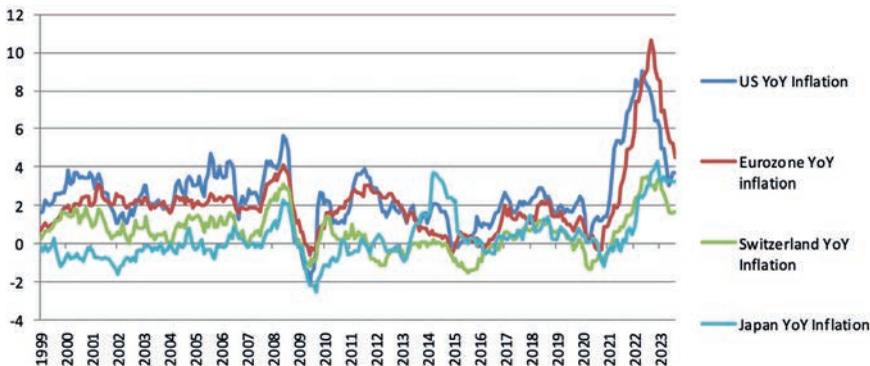
Ab Anfang 2022 spürten die Zentralbanken, dass ihnen die Situation entglitt, und begannen, ihre Bilanzen zu reduzieren, um das Problem in den Griff zu bekommen - bislang mit einigem Erfolg, denn wie wir gesehen haben, sind die Inflationsraten tatsächlich zurückgegangen. In der nächsten Krise werden sie jedoch, wenn sie dem Modus Operandi der letzten Jahre folgen, wieder monetarisieren und die Inflationsraten könnten wieder steigen.

Schulden

Die Ausweitung der Bilanzen der Zentralbanken in den letzten Jahren ging mit einem stetigen Anstieg der Staatsverschuldung einher.

Künftige Monetarisierungen sind umso unvermeidlicher, als die Staaten die Inflationsproblematik und die entsprechenden Mechanismen offenbar nicht in vollem Umfang erkannt haben. Tatsächlich haben sich die meisten Länder, die mit allgemeinen Preissteigerungen konfrontiert waren, dafür entschieden, die Symptome zu behandeln, anstatt das Übel zu bekämpfen. Das heisst, sie haben beschlossen, den verschiedenen Wirtschaftsakteuren alle möglichen Hilfen zu geben, Hilfen, die auf Kredit finanziert wurden. Die Haushaltsdefizite der Staaten sind daher weiterhin

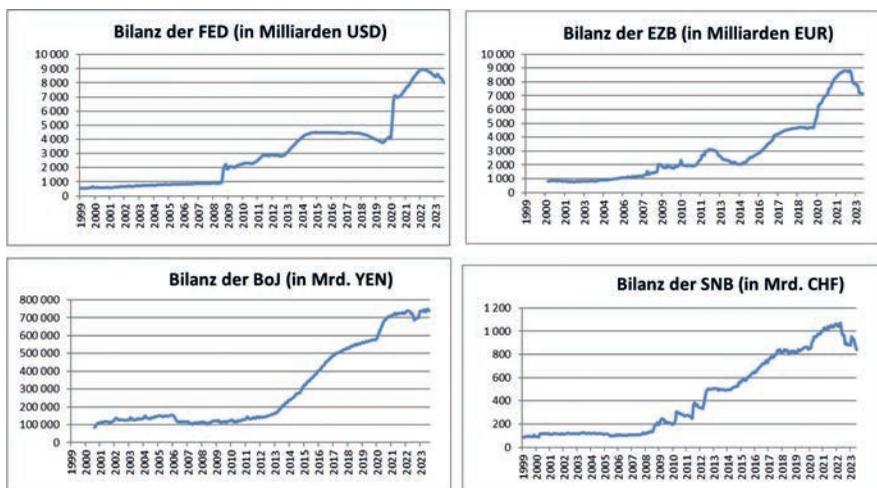
Verbraucherpreisindizes (über 12 gleitende Monate)



Quelle: Refinitiv/CONINCO

sehr hoch. Um die Inflationsraten zu senken, müsste man weniger ausgeben, als an Steuern erhoben wird, um die allgemeine Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen zu senken, doch genau das Gegenteil ist der Fall. Indem die Staaten den Haushalten kurzfristig durch die Erhöhung der Staatsschulden helfen, riskieren sie, das Inflationsproblem kurz-, mittel- und langfristig zu verstärken.

Die anhaltende Verschuldung, die durch die Monetarisierung der Zentralbanken vorübergehend geschmälert wurde, trug logischerweise dazu bei, dass die Obligationenzinsen rasch anstiegen.

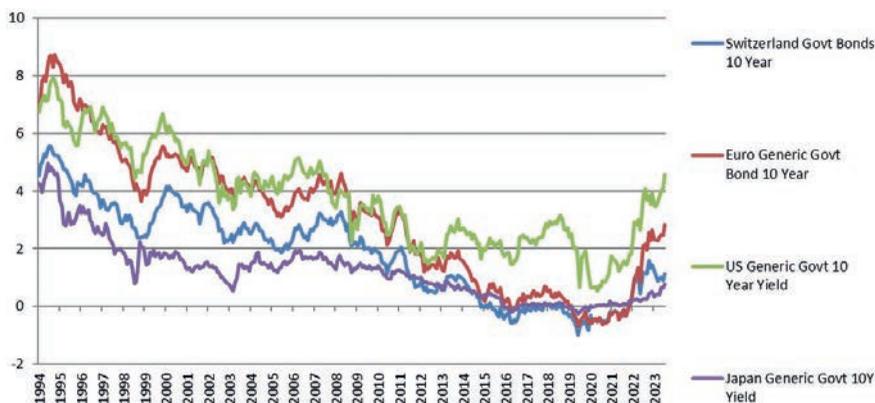


Quelle: Refinitiv/CONINCO

Die riesigen Bestände an Staatsschulden, die über Jahre hinweg angehäuft wurden, steigen weiter an, die US-Schulden zum Beispiel sind gerade auf über 33 Billionen USD gestiegen.

Diese Situation scheint mittel- bis langfristig nicht haltbar zu sein und könnte unweigerlich zu einer Art Krise führen, die mit der Tragfähigkeit der Schulden zu den nun höheren Zinsen zusammenhängt. Wenn dies geschieht, werden die Zentralbanken wahrscheinlich wieder damit beginnen ihre Bilanzen durch den Kauf von Staatsanleihen aufzublähen und die Inflationsraten könnten wieder steigen.

10-jährige Benchmark-Anleiherenditen (in %)



Quelle: Refinitiv/CONINCO

Es ist schwer, mit Sicherheit zu sagen, ob die bisherigen monetären Eindrücke bereits vollständig in der Wirtschaft angekommen sind. Man kann jedoch versuchen, sich ein Bild davon zu machen, indem man insbesondere die Rohstoffpreise analysiert. Nominale Preise allein geben keinen nützlichen Hinweis, da sie den Wertverlust des Geldes im Laufe der Zeit aufgrund der Inflation nicht mit einbeziehen. Wir haben daher eine langfristige Analyse des Rohstoffindex S&P GSCI Total Return Index in US-Dollar, bereinigt um die US-Inflation, durchgeführt.

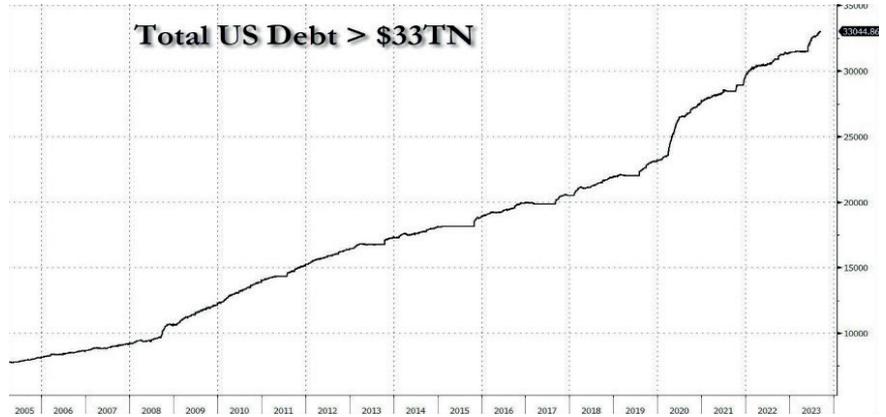
Es zeigt sich, dass aus historischer Sicht die Rohstoffpreise inflationsbereinigt immer noch auf einem relativ niedrigen Niveau liegen. Daraus lässt sich schliessen, dass das Potenzial für Preissteigerungen im Allgemeinen weitgehend nicht ausgeschöpft ist.

Schlussfolgerung

In Anbetracht der obigen Ausführungen scheint es sicher, dass die hohen Inflationsraten, die 2021 infolge der jahrelangen geldpolitischen Laxheit einsetzten, uns noch einige Jahre begleiten werden. Wie lange das genau dauern wird, hängt weitgehend von der Politik ab, die von den Staaten und den Zentralbanken verfolgt wird. Wahrscheinlich ist jedoch, dass das Problem nicht dadurch gelöst werden kann, dass immer mehr Staatsschulden erzeugt werden, die die Zentralbanken auf die eine oder andere Weise monetarisieren müssen.

Die Zentralbanken selbst scheinen das Problem verstanden zu haben und versuchen, die Nachfrage zu bremsen. Sie sind sich bewusst, dass die Inflation nur dann sinken kann, wenn die Nachfrage zurückgeht und sich die Wirtschaft an die neue Realität anpasst. Die Staaten scheinen dies jedoch nicht zu akzeptieren und verschulden sich weiterhin stark, um die Wirtschaft unter anderem über Wasser zu halten, was die Bemühungen der Zentralbanken mittel- und langfristig vereiteln wird.

Solange dieser Teufelskreis nicht gestoppt wird, dürfte die Inflationsrate auf einem höheren Niveau als in den vergangenen Jahren bleiben.



Quelle: zeroedge.com

S&P GSCI Total Return Index (in USD inflationsbereinigt)



Quelle: Refinitiv/CONINCO



Michèle Ansermet Papadopoulou, Griet, 150x100cm