



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## Das riskante Spiel der Notenbanken

7. Juni 2021

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Weltweit steigen die Teuerungsraten an. In der Eurozone wurde im Mai laut erster Schätzung erstmals seit knapp drei Jahren wieder die 2,0%-Marke erreicht. In den USA sprang die Jahresrate der Verbraucherpreise bereits im April auf 4,2% und in Schwellenländern wie Brasilien und Mexiko steht schon eine 6 vor dem Komma. Darin schlagen sich zweifelsohne Basiseffekte nieder. In den Hochzeiten der Corona-Lockdowns – im Frühjahr 2020 – sind die Preise für Hotels, Flugtickets und Freizeiteinrichtungen in den Keller gerauscht. Hier kommt es jetzt wieder zu einer Normalisierung. Ähnliches gilt für die Energiepreise, die Anfang 2020 unter massiven Druck geraten waren.

Die meisten Ökonomen und Notenbanker sind sich denn auch sicher: Der aktuelle Inflationsschub ist lediglich ein temporäres Phänomen, das primär auf technischen Faktoren beruht. Bereits 2022 werden die Inflationsraten wieder deutlich fallen. Längerfristige Teuerungsgefahren wären auch deshalb unwahrscheinlich, weil kein Lohndruck in Sicht ist und die Kapazitätsengpässe bei Vorprodukten und Rohstoffen schon bald wieder beseitigt seien.

Wir sehen das nicht so gelassen. Zunächst gilt zu bedenken, dass die Weltwirtschaft vor einer längeren Aufschwungsphase steht. Ein Grund dafür sind die riesigen Sparüberhänge, die sich bei den Konsumenten gebildet haben – allein in den USA sind das über 2 Billionen USD (= 10% des BIP). Diese Rücklagen dürften nicht auf einen Schlag, sondern über mehrere Quartale hinweg aufgelöst werden. Dazu trägt auch bei, dass die Nachholeffekte bei vielen Dienstleistungen (allen voran Reisen) erst 2022 richtig zum Tragen kommen werden. Es spricht somit viel dafür, dass die Preise von Pauschalreisen, Flugtickets, Restaurants und Freizeitparks im kommenden Jahr weiter ansteigen.

Auch bei den Investitionen in Maschinen und Anlagen zeichnet sich ein längerfristiger Boom ab. Angesichts der Knappheiten bei Vorprodukten ist ein Kapazitätsausbau überfällig. Diese Angebotserweiterung wirkt zwar mittelfristig preisdämpfend. Bis die neuen Fabriken stehen, werden aber Jahre vergehen. In der Zwischenzeit erfährt die Nachfrage nach Industriegütern durch die rege Investitionstätigkeit einen zusätzlichen Schub. Alles in allem gehen wir von keiner schnellen Entspannung bei den Preisen von Rohstoffen und Vorprodukten aus. Vielmehr dürfte der Aufwärtstrend weitergehen und angesichts der guten Nachfragesituation haben viele Unternehmen bereits die Weitergabe der höheren Kosten angekündigt.

Auch beim Thema Lohndruck ist nur scheinbar keine Gefahr in Sicht. Normalerweise dauert es nach Rezessionen in der Tat Jahre, bis sich kräftige Lohnforderungen einstellen. Aber auch hier liegt der Fall dieses Mal anders. In den USA und Europa dürfte bereits 2022 wieder Vollbeschäftigung herrschen. Schon jetzt haben die US-Unternehmen grosse Probleme, ihre Stellen zu besetzen – oft gelingt es überhaupt nur über Lohnanreize. Auch in der Eurozone wird die Lohnzurückhaltung nicht lange anhalten. Wieso sollen etwa die deutschen Arbeitnehmer 2022 erneut Reallohneinbussen hinnehmen, wenn vielerorts die Unternehmensgewinne bereits wieder sprudeln?

Fazit: Aus unserer Sicht sind die Inflationsgefahren deutlich gestiegen. Dies kann von den Notenbanken auf Dauer nicht ignoriert werden, selbst wenn die Fed und die EZB die 2%-Marke für einige Zeit bewusst überschreiten wollen. Warten die Währungshüter zu lange ab, riskieren sie, das Inflationsgespenst nicht mehr einfangen zu können und damit die Arbeit der vergangenen 30 Jahre zunichte zu machen.

## **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.