



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

Reflationierung wird immer wahrscheinlicher

15. Februar 2021

www.bantleon.com

Stehen wir vor einer Reflationierung? Das ist derzeit eine heisse Debatte an den Finanzmärkten, die in den vergangenen Tagen von prominenter Seite zusätzlich befeuert wurde. Unter anderem *Larry Summers* (Ex-US-Finanzminister), *Olivier Blanchard* (Ex-IWF-Chefökonom) und *Bill Dudley* (Ex-Präsident der New York Fed) warnten vehement vor heraufziehenden Inflationsgefahren. Allen voran *Summers* sieht in dem von der *Biden*-Regierung geplanten – bis zu 1,9 Billionen USD (9% des BIP) schweren – Fiskalpaket des Guten zu viel. Schliesslich wurden bereits im Dezember Hilfen im Umfang von knapp 1,0 Billionen USD (5% des BIP) beschlossen und die Konsumenten sitzen auf einem Sparüberhang von gut 1,5 Billionen USD (7% des BIP). Sollte die Pandemie im Frühjahr abebben, wofür mittlerweile vieles spricht, drohe eine Überhitzung der US-Wirtschaft.

Fed-Präsident *Jerome Powell* und viele Analysten sind anderer Meinung. Von einer Überhitzung sei man noch weit entfernt. Es gebe immer noch 10 Mio. Arbeitslose mehr als vor der Pandemie und damit keinen sichtbaren Lohndruck. Einen temporären Inflationsschub wollen *Powell & Co.* zwar nicht ausschliessen. Dieser sei aber bereits 2022 wieder vorbei.

Wir sehen dies nicht so gelassen, sondern stehen klar auf der Seite der Inflations-Warner. Zunächst sind die Kapazitäten der Wirtschaft – sowohl in Europa als auch in den USA – weniger unterausgelastet als es viele vermuten. Die Industrie ist in weiten Teilen sogar voll ausgebucht. Dies belegen nicht zuletzt Umfragen, wonach sich Unternehmen über lange Lieferzeiten beklagen.

Im Servicesektor ist die Auslastung zwar vielerorts auf null heruntergefahren – dies liegt aber nicht an mangelnder Nachfrage, sondern wurde staatlich verordnet. Mit dem Ende der Lockdowns werden die Restaurants, Einzelhändler und Fitnessstudios wieder ihre Dienstleistungen hochfahren. Allerdings haben einige Anbieter bereits ihre Kapazitäten reduziert.

Alles in allem wird im Frühjahr eine riesige Nachfrage auf ein begrenztes Angebot treffen. Dies werden die Unternehmen zu Preiserhöhungen nutzen. Aus einer Reihe von Gründen sollte es sich dabei um keine Eintagsfliege handeln.

Erstens steht eine schnelle Konsolidierung der Staatsfinanzen – anders als nach der Finanzkrise – nicht auf der Agenda. Vielmehr wollen die US-Demokraten weitere ehrgeizige Fiskalprogramme (Infrastruktur, Klimapolitik) umsetzen. Parallel werden in Europa die Forderungen nach einem Ende der Fiskalregeln und einer staatlichen Investitionsoffensive immer lauter.

Zweitens werden die Unternehmen ihre Lieferketten neu ausrichten. Die Coronakrise hat in mehrfacher Hinsicht gezeigt, dass sie zu anfällig geworden sind. Dies wird aber die Produktionskosten der Unternehmen erhöhen. *Drittens* ist auch der Klimawandel nicht umsonst: Neben CO₂-Steuern dürfte die EU-Plastiksteuer nur der Anfang von weiteren Abgaben sein.

Viertens hat die Corona-Krise die Debatte über höhere Löhne in den unteren Lohngruppen angeschoben. Allen voran in den Pflegeberufen führt kaum noch ein Weg an besserer Bezahlung vorbei.

Insgesamt hat die Wahrscheinlichkeit für eine nachhaltige Reflationierung zugenommen. Im laufenden Jahr dürften die Notenbanken auf steigende Teuerungsraten zwar noch verhalten reagieren. Die Märkte werden aber nicht umhinkommen, ihre Erwartungen an den künftigen Leitzinspfad nach oben anzupassen. Die Folge daraus sind anziehende Renditen.

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.