

## Interview

# „Der Ruf nach der Fiskalpolitik ist endlich erhört worden“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Daniel Hartmann**, Chefvolkswirt BANTLEON, über die Wiederkehr der Inflation

**Smart Investor: Herr Dr. Hartmann, Sie prognostizieren ein Ende des 40-jährigen Abwärtstrends bei den Renditen. Entgegen der Mehrheitsmeinung gehen Sie nicht von einem fortdauernden Nullzins aus, sondern erwarten eine steigende Inflation. Was sind die Gründe?**

*Hartmann:* Ein banaler Grund ist, dass die Leitzinsen nicht mehr weiter fallen können. Dies hat man in der aktuellen Krise gesehen, in der die EZB trotz der schweren Rezession auf weitere Leitzinssenkungen verzichtet hat. Wichtiger ist jedoch, dass der 40-jährige Abwärtstrend bei der Inflation zum Stillstand gekommen ist und von einer Zeit steigender Inflationsraten abgelöst wird. Dafür gibt es drei Gründe: Erstens wird die Fiskalpolitik in den nächsten Jahren dauerhaft expansiv ausgerichtet sein, zweitens nehmen die deflationären Impulse der Globalisierung ab und drittens wirkt der weltweite demografische Wandel inflationär. Der wachsende Anteil der über 65-Jährigen an der Weltbevölkerung lässt die Konsumquote steigen und senkt den Überschuss an Arbeitskräften. Zieht die Inflation in den nächsten Jahren an, werden die Notenbanken ihre ultraexpansive Geldpolitik einstellen müssen. Alles in allem wird die laufende Dekade durch moderat steigende Renditen und Inflationsraten gekennzeichnet sein.

**Smart Investor: Welche Rolle spielt die Fiskalpolitik bei der Reflationierung?**

*Hartmann:* Eine ganz entscheidende. In den vergangenen zehn Jahren hat die Geld-

politik allein vergeblich versucht, die Inflation anzuschieben. Das hat aber lediglich zu Blasen an den Vermögensmärkten geführt. Der Ruf nach der Fiskalpolitik wurde daher lauter und ist in der Corona-Krise endlich erhört worden. Mittlerweile sind die Geld- und Fiskalpolitik ein Bündnis eingegangen. Der Vorteil der expansiven Fiskalpolitik liegt darin, dass sie die Nachfrage direkter ankurbelt als die Geldpolitik – und es ist kein Ende der expansiven Fiskalpolitik in Sicht.

**Smart Investor: Eine der Auswirkungen der Corona-Krise ist die Abschwächung und möglicherweise Umkehr von Globalisierungstendenzen. Welche Folgen ergeben sich daraus mit Blick auf die Inflation?**

*Hartmann:* Die Corona-Krise hat die Probleme mit den internationalen Lieferketten verdeutlicht. Nachdem im Februar der Lockdown in China verhängt worden war, standen kurze Zeit später auch in Europa und den USA die Produktionsbänder still. Inzwischen denken die Unternehmen um. Zur Reduzierung der Komplexität der Lieferketten soll wieder mehr vor Ort und in der eigenen Firma produziert werden. Dadurch steigen aber die Produktionskosten, und um die Marge zu halten, müssen die Preise erhöht werden. Dieser Prozess findet weltweit statt und schwächt den deflationären Effekt der Globalisierung ab.

**Smart Investor: Welche Auswirkungen hat Ihr Szenario für die Asset Allocation?**



*Dr. Daniel Hartmann ist Chefvolkswirt des Assetmanagers BANTLEON. Nach einer Ausbildung bei der Deutschen Bank AG und an der Berufsakademie Stuttgart zum Diplom-Betriebswirt (BA) studierte Dr. Hartmann an der Universität Hohenheim Wirtschaftswissenschaften mit dem Schwerpunkt Volkswirtschaft. Anschließend arbeitete er zunächst als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Hohenheim und promovierte zum Dr. oec. mit „summa cum laude“. Im Jahr 2005 begann Dr. Hartmann als Analyst Economics bei BANTLEON, im Jahr 2008 wurde er zum Senior Analyst Economic Research ernannt, Ende 2017 zum Chefvolkswirt. Bei BANTLEON verantwortet Dr. Hartmann die Finanzmarktprognosen (Renditen und Aktienkurse) sowie die Analyse der globalen Konjunktur und Geldpolitik.*

*Hartmann:* In Bondportfolios sollten vermehrt Linker-Positionen (= inflationsindexierte Anleihen; *Anm. d. Red.*) Eingang finden. Unternehmensanleihen bleiben attraktiv, wenn aktives Spread-Management praktiziert wird. Daneben muss der Blick stärker ins Ausland, speziell in die Schwellenländer gerichtet sein. Die Aktienmärkte erfahren ebenfalls wachsenden Gegenwind, weil der Margendruck auf die Unternehmen steigt. In diesem Umfeld wird es noch wichtiger werden, Unternehmen mit guten Bilanzen und gutem Management herauszufiltern. ■

*Interview: Christian Bayer*