

## Pro &amp; Contra

# Kommt nach der Coronakrise die Inflation?

**HOLGER BRAUER**

ist Executive Director und Senior Portfolio Manager bei Nomura Asset Management. Zuvor arbeitete er bei Feri Research und am Institut für Weltwirtschaft in Kiel.

**JA!**

**In der Coronakrise** sind das Angebot und die Nachfrage nach Gütern und Diensten kollabiert. Die Inflationserwartungen an den Märkten sind so niedrig wie nie. Das sollte uns jedoch nicht in Sicherheit wiegen. Ebenso wenig wie die Erfahrung, dass die Ausweitung der Geldmenge im Zuge der Finanzkrise nicht zu höheren Inflationsraten geführt hat. Diesmal dürfte es anders sein.

Erstens sind die Vermögenspreise seit 2008 gestiegen. Zweitens blieb das Notenbankgeld damals mangels Kreditnachfrage in den Überschussreserven der Banken hängen. Jetzt pumpen die Geldinstitute über Konjunkturprogramme viel Geld in die Unternehmen – und Selbstständige erhalten in Form von Zuschüssen eine Art Helikoptergeld. Die Verschuldung der Unternehmen steigt, ohne dass die zusätzlichen Kredite das Produktionspotenzial erhöhten.

Sobald die Wirtschaft wieder anläuft, werden die Transferleistungen auch in den Konsum wandern. Die staatlichen Maßnahmen sorgen dafür, dass der Anstieg der Arbeitslosigkeit hierzulande nicht allzu stark ausfällt. Deshalb wird sich die Nachfrage in Deutschland viel schneller erholen als das Angebot.

Es wird dauern, bis die Verwerfungen in den globalen Lieferketten behoben sind und wieder voll produziert wird. Dienstleister werden versuchen, durch höhere Preise die Verluste des Frühjahrs und Frühsommers auszugleichen. Zumal die Unternehmen über mehr Preissetzungsmacht verfügen werden, weil einige Konkurrenten den Lockdown nicht überstehen und aus dem Markt ausscheiden. Zusammen mit einer Erholung der Ölpreise wird dies unweigerlich zu einem Anstieg der Gesamtinflation führen.

Verstärkt wird der zu erwartende Inflationsschub vom Trend zur De-Globalisierung. Schon vor der Krise stiegen die Löhne in China, schrumpfte der Preisvorteil von Produktionsverlagerungen, störten protektionistische Tendenzen den Welthandel.

Es ist nicht zu erwarten, dass die Notenbanken dem Erwachen der Inflation beherrzt entgegenwirken werden. Sie betreiben seit Langem eine asymmetrische Geldpolitik. Sie stützen die Märkte, wenn diese abstürzen, dämpfen sie aber nicht, wenn sie anfällig für Blasen sind. Daher dürften sie ein Überschießen ihrer Inflationsziele tolerieren. Zum einen, um die langen Jahre niedriger Teuerungsraten zu kompensieren. Zum anderen, um die Staatsverschuldung über eine steigende Inflation real zu reduzieren. ■

**ESTY DWEK**

ist Leiterin der globalen Marktstrategie bei Natixis Investment Managers. Zuvor arbeitete sie als Investmentstrategin unter anderem für die HSBC Private Bank.

**NEIN!**

**Mehr als sieben Billionen Euro** haben die Regierungen weltweit mobilisiert, um die Coronakrise abzufedern, schätzt der Internationale Währungsfonds. Hinzu kommen Programme der Zentralbanken. Die schiere Größe der geldpolitischen und fiskalischen Maßnahmen ruft die Warner vor Inflation auf den Plan. Zu Unrecht. Es ist zwar richtig, dass die Bilanzsummen der Zentralbanken rapide wachsen. Doch schon während der Finanzkrise hieß es, die quantitative Lockerung würde zu steigender Inflation führen. Das ist damals nicht passiert. Und wird auch dieses Mal nicht geschehen.

Denn die Anleihenkäufe der Notenbanken kommen nicht unbedingt in der Realwirtschaft an. Zunächst erhöhen sie nur die Überschussreserven der Banken. Wenn es seitens der Unternehmen keinen Appetit auf diese Reserven gibt, steigt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht. Und das bedeutet, dass auch die Güterpreise nicht steigen. In den USA etwa wächst zwar die Geldmenge M2 (Bargeld, Sichteinlagen, kurzlaufende Anleihen) rasch. Aber zugleich nimmt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ab.

Damit die fiskalischen Impulse preissteigernd wirken, müssten sie die Nachfrage stimulieren. Doch das tun sie nicht. Sie ersetzen bloß Lohn und Umsatzausfälle. Dass die Verbraucher bald mehr Geld ausgeben als vorher, ist etwa angesichts von 20 Prozent Arbeitslosigkeit in den USA schwer vorstellbar. Auch nach dem Ende des Lockdowns werden Konsumenten nicht sofort Hotels und Restaurants stürmen, sich neue Autos oder Möbel zulegen. Sie wissen nicht, was noch alles auf sie zukommen wird – und werden eher sparen, ein paar „Notgroschen“ beiseitelegen.

Kurzum: Die Nachfrage nach Gütern dürfte nicht schneller anziehen als das Angebot. Die Unterstützungsmaßnahmen der Regierungen sorgen dafür, dass die Produktionskapazitäten erhalten bleiben. Und die globalen Lieferketten sind nicht derart gestört, dass sie nicht wiederhergestellt werden könnten. Deshalb ist auch Skepsis geboten gegenüber Prophezeiungen, wir würden strukturelle Umbrüche erleben, die eine Inflation begünstigten. De-Globalisierung? Das würde bedeuten, dass die Menschen künftig bereit sind, höhere Preise für die Güter zu zahlen, deren Herstellung derzeit von den Kostenvorteilen der globalen Arbeitsteilung profitiert. Und das ist unwahrscheinlich. ■