

Inflation verkannt, verharmlost

12.03.2021 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

"Wenn die Regierung das Geld verschlechtert, um alle Gläubiger zu betrügen, so gibt man diesem Verfahren den höflichen Namen 'Inflation'." - George Bernard Shaw

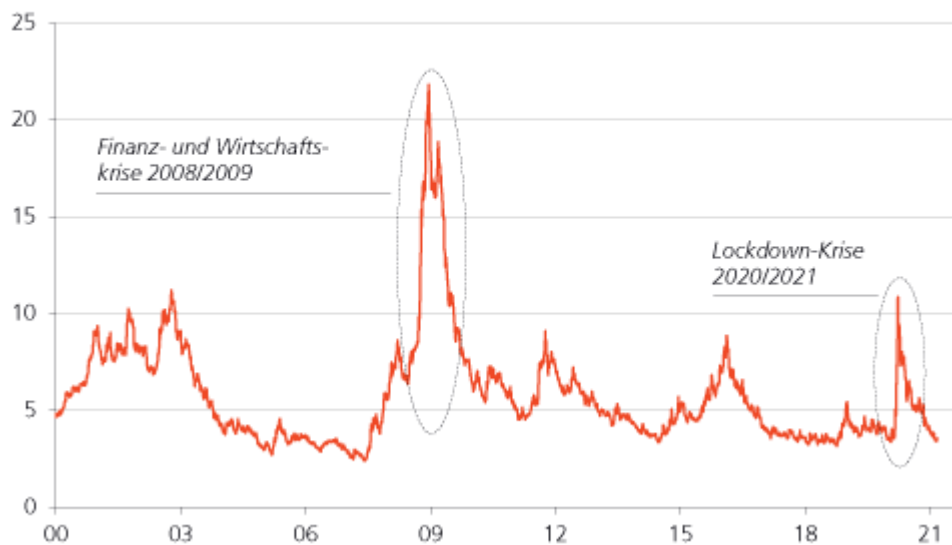
Die Inflation ist längst da - in Form stark steigender Geldmengen. Sie befördern den Auftrieb der Konsumgüter- und Vermögenspreise, und die Kaufkraft des Geldes gerät unter die Räder.

Sicherheitsnetz mit Folgen

Als Reaktion auf die Wirtschaftskrise, für die die Verbreitung des Coronavirus und vor allem der politisch diktierte Lockdown gesorgt haben, sind die großen Zentralbanken der Welt zu einer aggressiven Geldpolitik übergegangen. Sie haben die Zinsen auf extreme Tiefstände geschleust, das Kreditangebot gewaltig erweitert und die Geldmengen anschwellen lassen. Wie sonst nur in Kriegszeiten verschulden sich die Staaten bei den Zentralbanken. Mit dem neuen, aus dem Nichts geschaffenen Geld werden die Einkommensverluste bezahlt. Für die Finanzmarktakteure ist die damit verbundene Botschaft unmissverständlich: Ein Systemzusammenbruch wird mit allen Mitteln abgewehrt.

1 Kreditausfallsorgen sind vertrieben

Aufschlag für US-High Yield Anleihe in Prozentpunkten^(*)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Graphik Degussa. (*) Options-adjustiert, "Investment Grade" Anleihen, Aufschlag gegenüber US-Staatsanleihen.

Die Zentralbanken haben de facto ein "Sicherheitsnetz" unter die Finanzmärkte und die Konjunkturen gespannt. Das zeigt sich beispielsweise an den merklich zurückgegangenen Kreditprämien, die in der Lockdown-Krise zunächst in die Höhe geschneit waren (Abb. 1) - wobei der Anstieg geringer ausfiel als noch in der Krise 2008/2009, die im Kern eine Kreditkrise war: Die Anleger hatten damals die Sorge, dass Schuldner ihrem Schuldendienst nicht mehr nachkommen könnten. Mittlerweile weisen jedoch die Finanzmarktakteure einem Kredit- und Zahlungsausfallrisiko nur noch eine relativ geringe Wahrscheinlichkeit zu.

Immer mehr neues Geld für den Staat

Dadurch, dass die Zentralbanken ein Sicherheitsnetz aufgespannt haben, sind sie stärker denn je in das Schlepptau der Regierungen und der Finanzmärkte geraten. Damit Schuldner nicht ins Straucheln geraten, sind die Zentralbanken gezwungen, die Zinsen niedrig zu halten. Folglich müssen sie die neuen Schulden,

die die Staaten ausgeben, wohl oder übel dann aufkaufen, wenn das gestiegene Schuldenangebot droht, die Zinsen in die Höhe zu treiben. Öffentliche Defizite werden auf diese Weise sprichwörtlich mit der elektronischen Notenpresse finanziert, und Regierungen haben bekanntlich keine Hemmungen, die Verschuldung in die Höhe zu treiben, wenn ihrem Kredit keine Grenzen gesetzt sind.



Die Regierungen haben sich bereits daran gewöhnt, dass sie geräuschlos von den Zentralbanken neues Geld erhalten, mit dem sie ihre Wahlversprechen finanzieren können. Weil sie das neu erhaltene Geld vollständig ausgeben (nachdem sie sich selbst damit finanziert haben), gewöhnt sich die Wirtschaft an den staatlichen "Geldsegen". Beispielsweise richten Firmen ihre Produktion an den Nachfragewünschen der Politik aus, und Arbeitsplätze werden in solchen Sektoren geschaffen, in denen die Staatsausgaben eine entsprechende Arbeitsnachfrage auslösen. Das führt dazu, dass für viele Firmen und ihre Arbeitnehmer ein Ausstieg aus der monetären Staatsfinanzierung unerwünscht wird.

Ein solcher Ausstieg würde den Wirtschaftsakteuren schließlich weitreichende Anpassungen abverlangen: Unternehmen müssen Investitionen abschreiben und erleiden Verluste, Arbeitsplätze gehen verloren, Kredite fallen aus und bereiten Schuldnern und Gläubigern Probleme. Je länger also die Phase der monetären Staatsfinanzierung andauert, desto schwieriger wird es, sie wieder zu beenden.

Dauerhafte Blase

Das neue Geld, das die Zentralbanken ausgeben, ist auf der Suche nach Rendite. Es drängt insbesondere in die Finanz- und Vermögensmärkte. In diesem Zusammenhang ist Abb. 2 aufschlussreich. Sie zeigt die US-Geldmenge M2 und den Aktienmarktindex S&P 500 von 2000 bis März 2021. Wie zu erkennen ist, weisen beide Linien einen gleichgerichteten Verlauf auf: Eine steigende Geldmenge ging mit steigenden Aktienkursen einher. Ein Grund für diesen Befund ist, dass die US-Zentralbank die Geldmenge im Zeitablauf ausweitet. Das sorgt für steigende Güterpreise, einschließlich steigender Vermögens- beziehungsweise Aktienpreise.

2 Steigende Geldmenge, steigende Vermögenspreise

US-Geldmenge M2 (Mrd. US-Dollar) und S&P 500^(*)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. (*) Gepunktete Linie: Annahme, dass das amerikanische Konjunkturpaket von der US-Notenbank finanziert wird.

Spätestens in der Krise 2008/2009 setzte sich bei den Anlegern die Auffassung durch, dass die Zentralbanken die Finanzmärkte nicht "fallen lassen", dass sie in Krisensituation einspringen und neues Geld in das System pumpen.

Das hat eine besondere Problematik heraufbeschworen: Wenn Anleger damit rechnen, dass die Zentralbank die Kurse vor dem Absturz bewahrt, dann verstärkt das die Nachfrage nach Aktien und treibt deren Kurse zusätzlich in die Höhe. Übertreibungen bauen sich auf. Deren Bereinigung erfordert einen mitunter drastischen Rückgang der Kurse. Das aber verhindert die Zentralbank. Die Geldpolitik erzeugt auf diese Weise eine "Dauerblase", die nicht nur die Aktienmärkte, sondern auch alle anderen Vermögenmärkte erfasst.

Inflation

Die "Politik des billigen Geldes", die im ungedeckten Geldsystem besonders weit getrieben werden kann (im Vergleich zu einem Warengeldsystem), schafft über kurz oder lang jedoch Bedingungen, die Gefahr laufen, zu einer immer weitergehenden Politik der Inflationierung zu führen. Gerade in Zeiten wirtschaftlicher Bedrängnis werden Zinssenkungen und der Geldmengenvermehrung als die Politik des vergleichsweise kleinsten Übels angesehen. Regierenden und Regierten erscheint es vorteilhafter zu sein, die Geldmenge auszuweiten als schmerzliche Anpassungsprozesse zu durchlaufen. Es ist Neigung, die Geldmenge an die Erfordernisse anpassen zu wollen, die den Weg in ein Regime sich beschleunigender Güterpreisinflation ebnet.

Es gibt verschiedene Theorien, wie die Güterpreisinflation entsteht. Die "Kostenschub-Theorie" (englisch: "Cost Push") besagt, dass Produzenten erhöhte Kosten der Produktion auf die Preise ihrer Endprodukte überwälzen. Die Theorie der gestiegenen Nachfrage ("Demand Pull") erklärt, dass eine verstärkte Nachfrage die Preise der Güter in die Höhe treibt. Und die Inflationstheorie der Monetaristen geht davon aus, dass es die Ausweitung der Geldmenge ist, die die Güterpreise ansteigen lässt. Und in der Tat: Ohne eine Ausweitung der Geldmenge ist ein fortgesetzter Anstieg der Güterpreise auf breiter Front - und das wird ja üblicherweise unter Inflation verstanden - nicht möglich.

Wenn die Zentralbank die Geldmenge in der Volkswirtschaft ausweitet, lässt sich allerdings nicht sagen, welche Güterpreise zuerst und in welchem Ausmaß ansteigen. Das hängt vielmehr von den "besonderen Umständen" ab, die im Zeitpunkt der Geldmengenvermehrung vorherrschen. Die Geldmengenvermehrung kann über Kosten-Schub- wie auch über Nachfragersteigerungseffekte eine Güterpreis-inflation verursachen. Zudem kann eine Geldmengenvermehrung auch die Inflationserwartung der Marktakteure erhöhen. In diesem Fall wird eine erhöhte erwartete Inflation in zum Beispiel Lohn- und Mietverträgen einkalkuliert, und das wiederum schlägt sich in erhöhten Güterpreisen nieder.

Es steht außer Frage, dass das Ansteigen der Geldmenge (die "Geldmengeninflation") für Umverteilungseffekte sorgt. Wächst die Geldmenge beispielsweise um 10 Prozent gegenüber dem Vorjahr, geraten diejenigen ins Hintertreffen, deren Kontostände um weniger als 10 Prozent ansteigen; und diejenigen werden begünstigt, deren Kontostände um mehr als 10 Prozent ansteigen. Die Ersteren werden relativ ärmer, die Zweiteren relativ reicher. Dieser Umverteilungseffekt ist zunächst einmal unabhängig davon, ob die Güterpreise steigen oder nicht. In der Regel stellt sich aber auch ein Preissteigerungseffekt ein, den die Geldmengenausweitung direkt oder indirekt auslöst.

Der Preissteigerungseffekt schafft ebenfalls Gewinner und Verlierer. Gewinner sind beispielsweise die Besitzer der Güter, deren Preise (stark) ansteigen, und das Nachsehen haben diejenigen, die die im Preis steigenden Güter nicht besitzen. Zu den Gewinnern zählen die Verschuldeten, die ihre Kredite mit entwertetem Geld zurückzahlen können, und entsprechend sind die Gläubiger die Geprellten. Nicht selten sind die Effekte der Preisinflation aber auch nicht eindeutig zuzuordnen. Man denke nur einmal an einen Verschuldeten, der seine fälligen Schulden mit einem neuen Kredit refinanzieren muss. Er müsste, wenn die Inflation die Zinsen steigen lässt, mit erhöhten Kreditkosten zurechtkommen.

Gold gegen Inflation

Die Aussichten, dass die Zinsen wieder zu "normalen" Höhen zurückkehren, dass sie aus ihrem seit Jahrzehnten währenden Abwärtstrend ausbrechen werden, sind recht gering. Denn das Schuldgeldsystem soll in Gang gehalten werden, und deshalb werden die Zentralbanken zwar Zinsschwankungen innerhalb gewisser Grenzen zulassen, aber eben keine Rückkehr mehr zu normalen Niveaus. Zudem ist es wahrscheinlich, dass die Geldmengen fortan stärker ausgeweitet werden, als es noch in den zwei Jahrzehnten vor Ausbruch der Coronavirus-Krise beobachtbar war. Daher ist zu vermuten, dass die tückischen Effekte der Inflationspolitik immer weitere Kreise ziehen.

Die nach wie vor stark verminderte Wirtschaftsleistung und die hohe Arbeitslosigkeit in vielen Volkswirtschaften begrenzen derzeit noch die Möglichkeit, dass die stark steigenden Geldmengen sich in erhöhten Löhnen niederschlagen.

Wahrscheinlicher ist es, dass die Geldmengenausweitung zunächst die Preisinflation in den Vermögensmärkten weiter anheizt; dass die Preise für Aktien, Häuser, Grundstücke etc. steigen. Dieser Trend wird verstärkt, wenn die Investoren damit rechnen, dass es auf den Vermögensmärkten so bald keinen Preisverfall geben wird - weil die Zentralbanken in einem solchen Fall noch mehr Geld in Umlauf geben und die Kreditkonditionen noch schuldnerfreundlicher gestalten.

Das sind schlechte Nachrichten für die Kaufkraft des Geldes. Denn die Kaufkraft von US-Dollar, Euro und Co gerät so zusehends unter die Räder. Abb. 3 zeigt beispielsweise, dass die Kaufkraft des Euro in den letzten Jahren bereits erheblich gefallen ist, dass also der Euro alles andere als ein verlässliches Wertaufbewahrungsmittel gewesen ist. Und dennoch sprechen viele meinungsführende Ökonomen, Politiker und Zentralbankangestellte, dass der Euro "stabil" sei. Eine Verkennung, eine Verharmlosung der Inflation! Der unübersehbare Kaufkraftschwund des Euro wird nun leider wohl an Fahrt gewinnen; gleiches steht vielen anderen Währungen bevor.

3 Die Kaufkraft des Euro ist gefallen

Kaufkraft des Euro für unterschiedliche Güter*



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. *Anzahl der Güter, die man mit einem Euro kaufen kann. Die Serien sind indiziert (Q1 1999 = 1). Konsumgüterpreise für Q4 2020, Häuserpreise für Q2 2020, Aktienkurse und Goldpreis für März 2021.

In einem inflationären Umfeld schneiden Sachwerte prinzipiell besser ab als Geld beziehungsweise in Geld ausgewiesene Zahlungsansprüche wie Anleihen oder traditionelle Lebensversicherungen. Das lenkt den Blick auf das Gold. Abb. 4 a zeigt den Preis des Goldes (USD/oz) von Anfang 2000 bis März 2021.

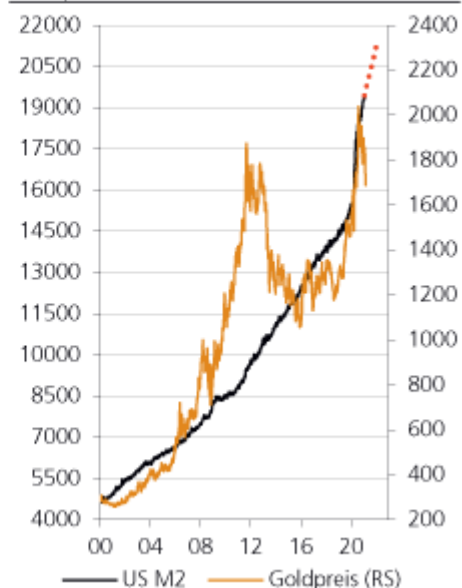
Zusätzlich dazu sind zwei Trendgeraden eingezeichnet: ein linearer und ein exponentieller Trend.¹ Der exponentielle Trend hat einen besseren "Fit" mit dem tatsächlichen Goldpreisverlauf als der lineare Trend. Dafür gibt es eine ökonomisch plausible Erklärung. Sie findet sich in Abb. 4 b. Die Geldmenge ist in den letzten Jahrzehnten einem exponentiellen Wachstumstrend (das heißt mit mehr oder weniger konstanten Prozentraten) folgend ausgeweitet worden.

4 Der Trendverlauf des Goldpreises

(a) Goldpreis (USD/oz), aktuell und Trendverläufe⁽¹⁾



(b) US-Geldmenge M2 (Mrd. USD) und Goldpreis (USD/oz)⁽¹⁾

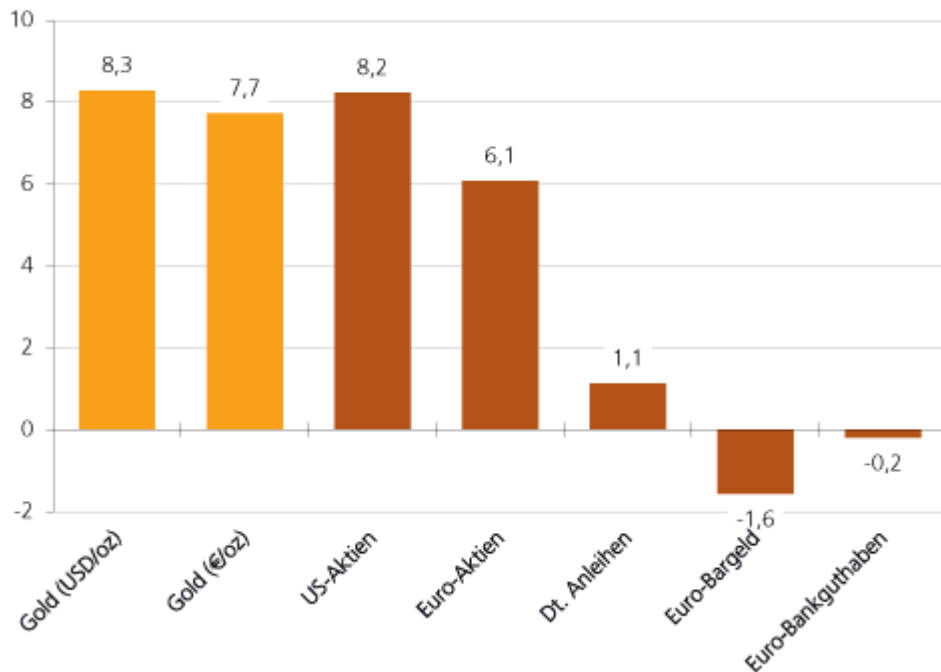


Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa. (1) Gepunktete Linie: Annahme, dass das US-Konjunkturpaket durch die US-Zentralbank finanziert wird.

Das Trendwachstum des Goldpreises scheint diese Entwicklung nachgezeichnet zu haben. Mit Blick auf die weiter steigenden Geldmengen und ein anhaltendes Null- beziehungsweise Negativzinsumfeld (in realer, als inflationsbereinigter Rechnung) erscheint es sehr wahrscheinlich, dass auch der Goldpreis weiter ansteigen wird. Zudem deutet der Blick auf den exponentiellen Trendpfad sowie das bereits erreichte Ausmaß der Geldmengenausweitung an, dass der Goldpreis derzeit "günstig", nicht jedoch "überteuert" ist. Die Preisentwicklung des Goldes in den letzten zwei Jahrzehnten ist zwar kein Indikator für die künftige Preisentwicklung, sollte aber weiterhin positiv für das Gold stimmen (Abb. 5).

5 Die Preissteigerungen von Gold können sich sehen lassen

Rendite für ausgewählte Anlageklassen in Prozent^(*)



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. (*) Zeitraum: Dez. '98 bis Feb. '21. Stetige Rendite (annualisiert). Aktien: Performance-Index; dt. Anleihen: REX-Rentenmarktindex. Euro-Bargeld: nach Berücksichtigung der Konsumgüterpreisinflation

© Prof. Dr. Thorsten Polleit
Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

¹ Siehe Degussa Marktreport, Was Sie über den Goldpreistrend wissen sollten, [3. Dezember 2020](#).

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/486576--Inflation-verkannt-verharmlost.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2021. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).