BERICHT ZUR LAGE DER WIRTSCHAFT

01/2023

Wirtschaftliche Aussichten in der Stagflation

Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld, Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

Die Hysterie des vergangenen Sommers ist vorsichtiger Zuversicht gewichen. Alles deutet darauf hin, dass die deutsche Wirtschaft den Winter 2022/ 23 glimpflich überstehen wird. Die sommerlichen Warnungen des Jahres 2022, Deutschland stehe vor der schwersten Wirtschaftskrise nach dem Zweiten Weltkrieg, waren wohl völlig überzogen. Nach dem derzeitigen Stand dürfte es zu einer „normalen" Rezession mit allenfalls schwacher Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) kommen. Voraussetzung dafür bleibt, dass es zu keiner Energiemangellage kommt, wonach es angesichts der Entwarnung der Bundesnetzagentur nicht aussieht.

So weit, so gut oder so schlecht: Denn die deutsche Wirtschaft befindet sich somit in einer stagflationären Phase. Es ist nicht erkennbar, woher die wirtschaftliche Dynamik im Jahresverlauf kommen soll. Die Wirtschaft dümpelt dahin. Hinzu kommt die historisch hohe Inflation. Die Inflationsrate des Jahres 2022 war die höchste seit der Einführung der D-Mark im Jahr 1948. Und die Inflation bleibt im Jahr 2023 weiterhin hoch. Dies erfordert eine Fortsetzung der restriktiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Sie wird ihre Leitzinsen erhöhen müssen, bis positive Realzinsen über die gesamte Zinsstrukturkurve erreicht sind. Bereits angekündigt hat die EZB eine allmähliche Bilanzverkürzung, sodass fällig werdende Staatsanleihen nicht wieder vollständig durch Zukäufe ersetzt werden. Zudem entzieht sie mit der Fälligkeit der gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO) dem Markt weiter Liquidität.

Die jüngsten Nachrichten über niedrigere Inflationsraten dürfen nicht missverstanden werden. Eine Verlangsamung des Inflationsprozesses ist noch nicht feststellbar. Die niedrigere Inflationsrate im Dezember 2022 im Vergleich zum Vorjahresmonat – in Deutschland 8,6%, in der Eurozone 9,2% – ist vor allem das Ergebnis der verschiedenen Energiepreisbremsen. In Deutschland wird die Pauschalzahlung an die Verbraucher, die im Zuge der Gasrechnungsbremse für den Dezember eingerichtet wurde, inflationsdämpfend berücksichtigt. Die Gas- und Stromrechnungsbremsen dürften im Jahr 2023 ebenfalls gewisse rechnerische Effekte auf die Inflationsrate haben. Hinzu kommen Basiseffekte, wenn die Energiepreise dieses Jahr weniger stark als im vergangenen Jahr steigen oder sogar sinken.

Allerdings sind die Preise ohne Berücksichtigung der Energiepreise im Euroraum im Dezember 2022 im Vergleich zum Vorjahresmonat von 7,0 auf 7,2% gestiegen und die Kerninflation, bei der Nahrungsmittelpreise zusätzlich herausgerechnet werden, erhöhte sich von 5,0 auf 5,2%. Die Inflation ist mittlerweile in der ganzen Bandbreite der Güter und Dienstleistungen angekommen. Die Lohnsteigerungen in den EU-Mitgliedstaaten tragen ihren Teil zu der dynamischeren Preisentwicklung bei, selbst wenn damit aktuell noch Reallohnverluste verbunden sind. Die Preis-Lohn-Preis-Spirale ist wohl schon losgetreten.

Dieser Inflationsentwicklung müssen die Notenbanken entschieden entgegentreten, damit sich die Inflation wieder auf ihren Zielwert von 2% zurückbewegt. Dies ist nach derzeitigem Stand für das Jahr 2024 noch nicht zu erwarten. Man sollte sich gleichwohl nicht mit Inflationsraten über 2% in der mittleren Frist einrichten. Gelingt es der Geldpolitik nicht, die Inflation einzudämmen, sind später stärkere Zinserhöhungen nötig, deren Wirkung man sich angesichts hoher privater und staatlicher Verschuldung nicht vorstellen möchte.

Die restriktivere Geldpolitik belastet die konjunkturelle Entwicklung. Die Bauwirtschaft – traditionell besonders zinsreagibel – spürt dies bereits deutlich. Die Bauinvestitionen sind massiv zurückgegangen; es gibt erste Anzeichen für Preiskorrekturen in den Immobilienmärkten. Die Herausforderungen bleiben also hoch.

Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld

Daten per 10.01.2023. Diese Unterlage richtet sich an professionelle Investoren bzw. geeignete Gegenparteien im Sinne des WpHG und ist nur im Rahmen einer Beratung zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Die Unterlage ist zudem kein Angebot an Personen, an die sie aus Rechtsgründen nicht abgegeben werden darf. Die Unterlage dient nur der Information und ist keine Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Fondskauf. Die dargestellte Anlagemöglichkeit kann für bestimmte Anleger wegen ihrer speziellen Anlageziele und finanziellen Situation ungeeignet sein. Privatpersonen sollten sich vor einem Fondskauf fachlich beraten lassen. Abgegebene Meinungen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ändern, ebenso die Fondszusammensetzung und Allokationen. Bisherige Wertentwicklungen sind keine Garantie für künftige Erträge. ACATIS übernimmt keine Gewähr für die Erreichung der Marktprognosen. Trotz sorgfältig ausgewählter Quellen kann die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der Informationen nicht garantiert werden. Die Informationen dürfen weder reproduziert noch weiterverteilt werden. Die Vertriebszulassungen der ACATIS-Fonds in einzelnen Ländern und zugehörige Dienstleistungen können unterschiedlich sein. ACATIS stellt die Verkaufsprospekte, wesentlichen Anlegerinformationen (KIDs), Jahres- und Halbjahresberichte ihrer Fonds kostenlos auf Deutsch bereit (www.acatis.de). Die ACATIS Investment KVG mbH hat ihren Hauptsitz in Deutschland und wird von der BaFin, Marie-Curie-Straße 24-28, in 60439 Frankfurt, beaufsichtigt.

ACATIS Investment KVG mbH, mainBuilding, Taunusanlage 18, D-60325 Frankfurt am Main, Tel: +49 / 69 / 97 58 37-77, Fax: +49 / 69 / 97 58 37-99, E-Mail: anfragen@acatis.de, Info: www.acatis.de