https://blog.de.erste-am.com/stagflation-ein-ernstes-risikoszenario/

# Stagflation – ein ernstes Risikoszenario

Stephanie Clam Martinic

© (c) christine-roy unsplash

Die weltweite wirtschaftliche Erholung läuft trotz kräftiger Turbulenzen immer noch weiter. Wie lang wird sie durchhalten?

In den vergangenen Monaten hat sich die Stagflationsgefahr (das gleichzeitige Auftreten von wirtschaftlicher Stagnation und Inflation) erhöht. Ohne die Pandemie wäre die Produktion höher und die Inflation niedriger: Engpässe in Produktion und Logistik haben die Wirtschaftstätigkeit gebremst und die Preise im Warensektor stark ansteigen lassen.

Darüber hinaus haben die stark gestiegenen Energiepreise die Kaufkraft der Verbraucher geschmälert. Auch auf dem Arbeitsmarkt kam es zu Engpässen: Die Verlagerung des Konsums hat den Bedarf an Arbeitskräften von einem Sektor in einen anderen verlagert und damit die Arbeitslosigkeit erhöht, da Arbeitskräfte nicht so leicht ersetzt werden können.

### Auf zyklische Sicht: keine Stagflation

Der Aufschwung nach der Covid-Krise droht von kurzer Dauer zu sein, während die Inflation auf lange Sicht hoch bleibt. Stehen wir nun vor einer Stagflation? Wenn die Phase der engpassbedingt hohen Inflationsraten länger anhält als ursprünglich angenommen, steigt das Risiko, dass auch die langfristigen Inflationserwartungen steigen: Eine so genannte Lohn-Preis-Spirale würde dann in Gang gesetzt werden.

Um dieses Negativszenario zu verhindern, reduzieren immer mehr Zentralbanken den ultraexpansiven geldpolitischen Kurs. Ziel ist es, die Inflationserwartungen fest auf dem Inflationsziel der Zentralbank zu verankern. Infolgedessen erhöhen immer mehr Zentralbanken die Leitzinsen schneller als erwartet in Richtung eines für die Wirtschaft neutralen Zinsniveaus. Solange die Zentralbanken dabei erfolgreich bleiben, d.h. die Inflationserwartungen nicht steigen, werden die derzeit überdurchschnittlichen Inflationsraten verschwinden, sobald sich die Engpässe auflösen. Dann könnte auch die wirtschaftliche Erholung in Richtung Vollbeschäftigung reibungsloser verlaufen.

Das Risiko einer unmittelbaren Stagflation hat zugenommen, ist aber noch überschaubar. Langfristig haben die strukturellen Inflationsrisiken jedoch aus zwei Gründen zugenommen: Die deflationären Kräfte nehmen ab und die inflationären Kräfte nehmen zu

### Die deflationären Kräfte verschwinden

In den letzten 25 Jahren sind die Inflationsraten vor allem aus zwei Gründen deutlich gesunken: die Globalisierung, insbesondere die Öffnung Chinas, und die wachsende Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Diese beiden Effekte werden jedoch zunehmend schwächer.

In immer mehr Ländern schrumpft die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Viele Länder versuchen diesen Trend durch eine Erhöhung der Erwerbsquote zu kompensieren. Dies gelingt jedoch nicht überall: In den USA ist die Erwerbsquote z.B. im Abwärtstrend. Ein höheres Produktivitätswachstum könnte theoretisch auch den Effekt der proportional schrumpfenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ausgleichen.

Tatsächlich aber ist das Produktivitätswachstum seit Jahren rückläufig, trotz technologischer Fortschritte bei der Digitalisierung. Weniger Arbeit bedeutet eine schlechtere Verhandlungsposition der Arbeitnehmer und letztlich Druck auf die Lohn-Preis-Spirale. Nicht nur die demografische Entwicklung könnte zu einer höheren Inflation führen. Mehrere Studien weisen auf den stagflationären Einfluss des Klimawandels hin: Ohne den Klimawandel wären auch Produktion und das Preisniveau niedriger.

### Inflationäre Kräfte auf dem Vormarsch

Auf der Seite der Geld- und Finanzpolitik hat sich das Denk- und Verhaltensmuster geändert. Da die Inflationsraten in den letzten 10 Jahren in vielen Fällen unter dem jeweiligen Zielwert der Zentralbank lagen, ist die Geldpolitik im Vergleich zu früher insgesamt länger locker geblieben.

Auf der fiskalischen Seite gibt es Anzeichen dafür, dass auf die derzeitige Phase hoher Haushaltsdefizite keine Sparpolitik folgen wird: Die Erholungsphase soll nicht gefährdet werden. Zentralbanken und Finanzministerien sind aufgerufen, die Zügel nicht zu schnell, aber auch nicht zu langsam anzuziehen. Ein zu frühes Einschwenken auf einen restriktiven Kurs würde zu einem wachstumsschwachen Umfeld führen. Wenn jedoch schließlich Vollbeschäftigung erreicht wird und die politischen Entscheidungsträger den expansiven Kurs zu langsam zurücknehmen, besteht die Gefahr einer Überhitzung der Wirtschaft. Die Inflation würde dann ansteigen. Doch wie würden die Zentralbanken darauf reagieren?

### Widersprüchliche Ziele

Die Zentralbanken sind explizit oder implizit mit mehreren Zielen konfrontiert: Die Inflation mittelfristig auf einem niedrigen Niveau zu halten und Vollbeschäftigung zu erreichen, die Finanzstabilität und die Dynamik der Staatsverschuldung nicht zu gefährden (durch starke Zinserhöhungen) und den Kampf gegen den Klimawandel zu unterstützen.

Was wäre die Antwort auf mögliche Zielkonflikte? Die Leitzinsen könnten zu wenig angehoben werden, um die Finanzstabilität und die Dynamik der Staatsverschuldung nicht zu gefährden. Die Inflation könnte dann aus dem Ruder laufen, und letztlich würde die Zentralbank zu spät auf die Inflation reagieren und mit den nötigen Leitzinsanhebungen das Wirtschaftswachstum abwürgen. Dieses Szenario könnte zu einem strukturellen stagflationären Umfeld führen.

### Schlussfolgerung

Die Pandemie hat zu einer höher als erwarteten Inflationserwartungen geführt. Im wahrscheinlichsten Szenario handelt es sich dabei um ein vorübergehendes Phänomen: Ein Inflationsproblem ist allerdings auf die mittlere Sicht ein ernstzunehmendes Risikoszenario.

**Wichtige rechtliche Hinweise:**

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.


## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

## Stephanie Clam Martinic

Senior Fondsmanager, Erste Asset Management