

edition.welt.de

WELT Edition - Kolumne: Inflation – eine Story geht viral - 07.03.21

Von Thomas Mayer

4-5 Minuten

Inflation – eine Story geht viral

Manche Finanzerzählungen verbreiten sich wie Viren. Sie mutieren, und verdrängen bisherige Erzählungen. Dieses Phänomen erleben wir gerade erneut.

Finanzerzählungen entstehen oft im Dunklen, dringen unerwartet in die Märkte ein und verbreiten sich dann dort wie Viren. Sie verdrängen vorhandene Erzählungen und mutieren. Diese Entwicklung, die der Nobelpreisträger Robert Shiller in seinem Buch „Narrative Economics“ beschrieben hat, durchläuft gerade die Erzählung von der Inflation. Lange Zeit bestimmte das Narrativ von der Deflation das Geschehen auf den Märkten. Die Rezession würde die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazität verringern, wodurch das Preisniveau in die Tiefe gedrückt werden sollte. Die Zentralbanken verinnerlichten diese Erzählung und bekämpften das vermeintliche Deflationsrisiko mit Null- und Negativzinsen.

Doch wie wir von George Soros wissen, sind Finanzmärkte „reflexiv“. Sie verändern sich allein durch den Versuch, sie zu beeinflussen. Je stärker die Zentralbanken die Deflation bekämpften, desto schwächer wurde folglich auch die Erzählung

davon. Schließlich drang die Inflationserzählung in die Märkte ein und begann, dem Narrativ von der Deflation Konkurrenz zu machen. Dafür verantwortlich dürfte gewesen sein, dass Kapazitätsengpässe und Lieferprobleme die Preise von Rohstoffen steigen ließen und die Erhöhung von indirekten Steuern in Ländern wie Deutschland alle Preise anhob. Allein hätten diese Preisimpulse aber vermutlich für den Aufstieg der Inflationserzählung nicht ausgereicht. Hinzu kam das übergroße Konjunkturpaket der neuen US-Regierung unter Präsident Biden. Zusammen bewirkten diese Entwicklungen, dass die Erzählung von der Inflation schließlich viral ging und die von der Deflation zu verdrängen begann.

Der Kampf der Erzählungen verursacht für die Zentralbanken ein Dilemma. Halten sie am Narrativ von der Deflation fest und die Zinsen weiterhin niedrig, obwohl dieses von der Inflationserzählung abgelöst wird, verlieren sie ihre Glaubwürdigkeit als Hüter der Preisstabilität. Folgen sie dagegen der Inflationserzählung und erhöhen die Zinsen, drohen überschuldete Staaten, Unternehmen und private Haushalte bankrott zu gehen und die nächste Finanzkrise steht ins Haus. Vermutlich werden die Zentralbanken versuchen, sich aus dieser Zwickmühle zu befreien, indem sie die Inflationserzählung propagandistisch niederkämpfen.

Einige Elemente aus ihrem Arsenal zur Bekämpfung der Deflationserzählung sind schon sichtbar. Abwärtsrisiken für die Konjunktur werden weiterhin betont und ein Anstieg der Inflation auch über das Inflationsziel von rund zwei Prozent wird als Ausgleich für vergangene Zielverfehlungen nach unten gewertet. Mit dem Versprechen, die Zentralbankzinsen noch sehr lange tief zu halten und die Anleihekäufe ebenso lange fortzusetzen, wird versucht, dem Anstieg der Marktzinsen für

Anleihen mit längerer Laufzeit zu begegnen. Sollten diese Appelle ihre Wirkung verfehlen, dürften Federal Reserve und Europäische Zentralbank dem Beispiel der Bank von Japan folgen und den Anstieg der Zinskurve von kurzen bis langen Anleihelaufzeiten durch gezielte Marktinterventionen begrenzen. Dabei wird es nicht einmal nötig sein, wie die Bank von Japan Renditegrenzen zu benennen, da die Botschaft auch durch geschickte Interventionen vermittelt werden kann.

Die Finanzmärkte dürften sich freuen. Bleiben die Zinsen niedrig, steigen die Preise von Aktien, Immobilien und anderen realen Anlagen weiter und den Preisen von Anleihen bleibt der Fall erspart, auch wenn die Inflation steigt. Aber keine wilde Party ohne Kater danach: Das Vertrauen in die Kaufkraft des Geldes wird schwinden.

Thomas Mayer ist Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute und Professor an der Universität Witten/Herdecke