

Invest

Warum die Inflation den Aktien nicht schaden wird

Bahnt sich eine verheerende Inflation an? Durch den enormen monetären «Stimulus» der Zentralbanken weltweit explodierte die Geldmenge. Während der Bundesrat im vergangenen Jahr 60 Milliarden Franken für Covid-19-Hilfen ausgab, waren es allein in den USA 4,4 Billionen Franken. Über weitere Billionen wird gerade debattiert. Brüssel denkt über ein 877-Milliarden-Franken-Paket nach. Und das trotz einem Wiedereröffnungsanstieg, der viele Volkswirtschaften in die Nähe der vorpandemischen Niveaus bringt.

Fachleute warnen davor, dass durch die überhitzten Volkswirtschaften eine höhere Inflation auf uns zukommt, die auf die Konsumenten drückt. Seien Sie bei all dem skeptisch. Die Zentralbanken haben möglicherweise kein echtes Geld geschaffen und ein konjunktureller Anreiz treibt kein überhitztes Wachstum an. Das beweist die Geschichte.

Diejenigen, die jetzt eine Inflation fürchten, verstehen eines richtig: Inflation ist immer ein monetäres Phänomen, wie der Wirtschaftswissenschaftler Milton Friedman lehrte. Sie tritt ein, wenn zu viel Geld auf zu wenige Waren trifft, sodass die Preise in der Breite nach oben getrieben werden. Die Bedenkenträger behaupten, eine sprunghaft steigende Geldversorgung, Wiedereröffnungen und staatliche Konjunkturförderungen würden bei den nachholbedürftigen Konsumenten zu einer Preisjagd führen. Die Experten von Boston bis Basel zitieren den Inflationssprung von 4,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr in den USA als Beweis. Aber dieser beängstigende Anstieg ist vor allem Mathematik. Die April-Werte blicken zurück auf die niedrige Basis des Frühjahrs 2020. Ebenso ist es mit den stärker als erwartet gestiegenen April-Inflationen in Deutschland und Grossbritannien und dem schweizerischen Anstieg von den -1,4 Prozent gegenüber Vorjahr im vergangenen August auf -0,1 Prozent im April. Die Wiedereröffnungen und das damit verbundene Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage erklären die monatlichen Sprünge. Sie werden jedoch nicht anhalten.

Stimulieren Stimuli die Wirtschaft wirklich? Zeigen Sie mir den Beweis!

Ja, die abenteuerlichen Bemühungen der Zentralbanken haben viele Geldmengenmessungen in die Höhe getrieben. Wäre dies aber inflationär, so müssten die Wirkungen laut Geldmarkttheorie längst eingeschlagen haben. Ein Grund, weshalb dem nicht so ist: Ein grosser Teil des geschaffenen «Geldes» ist möglicherweise kein echtes Geld, das heisst kein Tauschmittel. Die Geldmengenbegriffe reichen von M0, dem reinen Bargeld plus Barmittel bei Banken, bis zu M4, in der zusätzliche Spareinlagen, Geldmarktfonds, Handelspapiere, kurzfristige Staatsanleihen und weitere enthalten sind. Die Geldmenge M4 wuchs 2020 in den USA um fast 30 Prozent. In der Euro-Zone stieg M3, der umfangreichste Wert, der hier veröffentlicht wird, um 11,6 Prozent. Anleihen und Handelspapiere sind jedoch keine echten Tauschmittel.

Insgesamt wird also kaum «gejagt». Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, an die Monetaristen lange glaubten und die misst, wie oft Geld den Besitzer wechselt, blieb ziemlich konstant. Während die Geschwindigkeitsausschläge gering sind, sind die Rückgänge, nachdem die Fed und andere 2008 die quantitative Lockerung einführten, sehr viel heftiger – 2020 mit einem Absturz in Rekordtiefen, der diesen Rückgang unterstrich. Der Zuwachs beim Geldangebot 2020 hat möglicherweise nur die Geschwindigkeit ersetzt, die während des Lockdowns verloren gegangen war, und



Ken Fisher
Chairman
Fisher Investments
Europe

«Aktien bewegen sich bei Überraschungen. Der anstehende Teuerungsschub ist aber keine Überraschung.»

weniger das Wachstum angefacht. Viele fürchten, dass die hohen Staatsausgaben die Geschwindigkeit erhöhen und die Wirtschaft überhitzen würden. Die US-Geschichte sagt, dass dem nicht so sein wird. Seit 1971 wurden in den USA 16 grosse Konjunkturpakete verabschiedet. Im darauffolgenden Jahr verlangsamte sich das BIP-Wachstum im Durchschnitt sogar, anstatt zu wachsen, was nur wenige zur Kenntnis nahmen. Es gibt keinen Beweis dafür, dass ein fiskalischer «Stimulus» tatsächlich stimuliert.

Schauen wir uns den Tax Cuts and Jobs Act an, der die grosse Steuerreform in den USA von 2017 regelt. Das BIP wuchs 2018 um 2,5 Prozent und hinkte damit den 2,7 Prozent von 2017 hinterher. Die Inflationskurve verlief im gesamten Jahr flach. Anfang 2009 gab es den letzten von drei Konjunkturanreizen zwischen 2008 und 2009. Das Wachstum stagnierte im folgenden Jahr bei etwa 1,7 Prozent. Inflation? Das «Gleichbleibend» hätte ohne diese Anreize niedriger sein können? Vielleicht. Oder höher. Wir wissen es nicht. Es gibt kein «Kontrollset», um die Auswirkungen zu messen.

Weshalb lösten vergangene Anreize kein kräftiges Wachstum aus? Weil die Vorstellung, dass neue Anreize die Volkswirtschaft durchströmen würden, ein Mythos ist. Jedes grosse Infrastrukturprojekt erfordert unzählige Genehmigungen, Studien und Zustimmungen. Überlegen Sie nur, welcher Planungsaufwand für das Gottard-Basistunnel-Projekt erbracht wurde, bevor der Bau begann. Mühsame Genehmigungsprozesse bedeuten, dass viele Projekte niemals durchgeführt werden.

Eine Inflation entwickelt sich nicht plötzlich, Anleger können sich anpassen

Darüber hinaus legen Umfragen nahe, dass die Amerikaner nur etwa einen Viertel ihrer Covid-19-Schecks ausgaben. Der Rest wurde gespart oder es wurden Schulden beglichen. Daten belegen das. Die Wirtschaftsauskunftei Equifax meldete, dass die Kreditkartenabrechnungen der Amerikaner im Februar um 14,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen sind. Dies alles weist darauf hin, dass das Wachstum und die Inflation nach der Pandemie – nach einer kurzen Delle – dem Trend vor der Pandemie entsprechen.

Der Grossteil des Inflationswachstums im April (in Kategorien wie Erdöl, Stahl und Holz) betrifft Hersteller, die sich im vergangenen Jahr verschätzt, ihre Kapazitäten reduziert und eine langsame Erholung erwartet haben – stattdessen erleben wir nun eine schnelle Erholung. Kapazitäten lassen sich eben kurzfristiger schliessen als öffnen oder ausweiten. Diese kurzzeitige Überraschung wird aber auch verblasen. Selbst wenn sich eine anhaltende Inflation andeutet, werden die Aktien nicht untergehen. Eine Inflation bewegt sich langsam. Die Anleger können sich darauf einstellen. Ausserdem kümmern sich Aktien normalerweise nicht um erste Steigerungen. Firmen passen sich an, indem sie die Kosten weitergeben, um ihre Gewinne zu erhalten.

Die Märkte bewegen sich bei Überraschungen am stärksten und den Aktien sind die Inflationssorgen durchaus bewusst. Die Umfrage der Bank of America unter internationalen Fondsmanagern ergibt seit Monaten als vorherrschenden Ausblick eine Inflation und ein Wachstum, die beide über dem Trend liegen. Die Schlagzeilen sind vollgestopft mit Inflationssgerede. Jegliches Überraschungsmoment ist dahin. Der schnelle Anstieg der Inflationssorgen ist sogar versteckt positiv. Er zeigt, dass die wieder auflebende Stimmung nicht zu überschäumend wird. Überlassen Sie also die Sorgen den Experten. Geniessen Sie den noch vor uns liegenden Anstieg dieses späten Bullenmarkts.

MEHRWERT (217)

(K)ein neuer Stern am Himmel

JUDITH NIEDERBERGER

Sprache prägt unser Bewusstsein. Das wurde mir in meiner Jugend klar, als ich mich dagegen aufzulehnen begann, dass ich vom Mädchen zum Fräulein wurde, während die Jungs direkt zu Herren mutierten. Die «Lebenskarriere» eines Mädchens direkt zur Frau gab es damals noch nicht. Ein Mädchen konnte nur durch Ehelichung zur Frau werden, also erst die Beigabe «Mann» machte ein weibliches Wesen zur vollwertigen Frau.



Entsprechend engagierte ich mich für die Abschaffung des leidigen «Fräuleins» im Sprachgebrauch und setzte mich über ein Vierteljahrhundert energisch für genderneutrale Begriffe und Doppelnennung der Geschlechter ein. Eigentlich war ich der Ansicht, wir wären auf gutem Weg. Dann tauchte vor wenigen Jahren der offenbar notwendige Genderstern auf. Er trat einen unerwarteten Siegeszug an: Leute*, die bis anhin in denkmäler Bequemlichkeit

«Gendern schafft neue Fronten und Gräben.»

generisch maskulin formuliert hatten, plusterten sich jetzt mit überschwänglicher Verwendung des Asterisks auf, als wären sie* die Gleichstellungs- und Inklusionspionier*innen schlechthin.

Wer* auf eine vorübergehende Modeströmung gehofft hatte, lag falsch. Schlimmer noch: Hinzu gesellte sich die akustische Markierung beim Sprechen: der Glottis(-Ritter*innen-)schlag, der Stimmritzenverschlusslaut, mit dem die wahrhaft Fortschrittlich*en zu Edelleut*en der Sprachinklusion geschlagen werden.

Das Widersinnige dabei: Während wir sprachliche Ungerechtigkeiten scheinbar abbauen und Integration in Wort und Schrift vermeintlich aufbauen, schaffen wir neue Fronten und Gräben zwischen Befürworter*innen und Gegner*innen dieser Zeichen und Mittel. Ein Blick in die Leser*innenbriefseiten und Kommentarspalten auf elektronischen Plattformen zeigt: Ob wir* gendern oder nicht, sagt noch nichts darüber aus, ob wir* einen respektvollen, konstruktiven oder auch einfach bloss höflichen Dialog miteinander* führen.

Ich bin überzeugt: Wenn wir diskriminierungssensibel sind, dann gelingt es uns – mit oder ohne Sternchen –, einen inklusiven Kommunikationsstil zu pflegen. Lasst uns in diesem Sinn leuchtende Sterne am Sprachenhimmel werden.

Judith Niederberger, Vorstand Verband Frauenunternehmen, Kreativagentur Lakritza, Initiatorin 1-Satz-Literaturclub.

DIALOG



HZ online 28.6.2021
«Thomas Jordan muss umdenken»

Nein, muss er nicht. Die SNB (und unsere Pensionskassen) müssen dort investieren, wo die Renditen am höchsten sind, und nicht irgendeinem grün-ideologischen Firlefanz nachhaken!
Mario D'Incau

Gute Idee, aber es gibt zu wenige, die eine Rendite abwerfen! (Beispiel: Meyer Burger, Thun.)
Heinz Kaiser

Netto-Null gibt es nicht und wird es nie geben.
Christian Anliker

Die reale Wirtschaft läuft nicht nur grün.
Mario David

HZ online 27.6.2021
«Warum 15 Prozent Mindeststeuer nicht reichen.»
Was ist, wenn sich der Rest der Welt nicht daran gebunden fühlt? China und Russland und anderen Ländern kann dieser Beschluss eigentlich egal sein.
Markus Hänsenberger



HZ online 28.6.2021
«Kommentar von Ralph Pöhner: Schluss mit der Klima-Moralisierung»
Schluss mit der Klima-Moralisierung: «Der Kampf gegen das Treibhausgas ist ein Investmentprogramm, kein Sparprogramm.»
Via @handelszeitung
Simon T. Fricker
@simu_fricker

HZ online 28.6.2021
«Im Banne Chinas»
Humbled to be elected as an «Impulse Giver 2021: Generation Future» by the @EuropaForum_LU
This year's theme is «Under the Spell of #China».
Swiss newspapers @BILANZ @Handelszeitung and @LeTemps have published our portraits and stories this week.
Martina Fuchs
@martinaglobal



HZ online 27.6.2021
«Warum 15 Prozent Mindeststeuer nicht reichen.»
Bisher bezahlen die Multis keine bis wenige Prozent Steuern. Da sind 15 Prozent schon ein guter Prozentsatz. Einen Satz von 25 Prozent zu fordern, würde man von einer linken Zeitung erwarten, aber nicht von einer Wirtschaftszeitung.
Andreas Stalder

HZ online 27.6.2021
«Debatte über Erhöhung des Renteneintrittsalters»
Nur weil unsere Politik nicht der Bezahlung entsprechend professionell und kaum nachhaltig plant, nehme ich nicht ständig neue Einschränkungen in Kauf! Hätte man nicht vom Kapitaldeckungs- auf das Umlageverfahren gewechselt, wäre das Geld noch da und der Rentenklau kein Thema.
Jens Gloor

Schreiben Sie uns

Ihre Meinung ist uns wichtig. Wir freuen uns über Kritik, Lob und Anregungen über folgende Kanäle:
@ **E-Mail:** redaktion@handelszeitung.ch
Twitter: twitter.com/handelszeitung
Facebook: facebook.com/handelszeitung
Online: Posten Sie Ihre Meinung auf www.handelszeitung.ch unter einen Artikel