

Große Inflations-Täuschung? Studie erkennt eine weit schlimmere Teuerung

Stand: 10:23 Uhr | Lesedauer: 6 Minuten

 Von **Frank Stocker**
Finanz-Redakteur

Viele haben das Gefühl, die Zinserhöhungen von Fed und EZB werden die Inflation bekämpfen. Eine Analyse zeigt aber, dass die heutige Inflation dramatischer ist als gedacht. Wir könnten ähnlich harte Maßnahmen benötigen wie vor 50 Jahren. Damals stieg der Leitzins auf 20 Prozent.

Paul Jackson kommt aus der Arbeiterklasse. Als er 1961 geboren wurde, war sein Vater krank, die Familie hatte wenig Geld, und dann folgte auch noch die Zeit der großen Inflation in den 70er-Jahren. „Ich habe erlebt, was derzeit viele arme Menschen durchmachen“, sagt Jackson, der heute Chef-Strategie der Investmentgesellschaft Invesco ist. Und er kann ihnen wenig Hoffnung machen. „Die Notenbanken sind bei der Bekämpfung der Inflation leider meilenweit hinterher.“

In Großbritannien, wo Jackson lebt, durchbrach die Inflationsrate gerade die Schwelle von zehn Prozent. In Deutschland wird sie durch Maßnahmen wie das 9-Euro-Ticket oder den Tankrabatt noch gedrückt, doch wenn diese auslaufen, sind auch hierzulande ähnliche Raten möglich.

Vor 50 Jahren konnte die Inflationswelle am Ende nur durch drastische Maßnahmen gestoppt werden: Die US-Notenbank erhöhte damals den Leitzins (<https://www.welt.de/themen/leitzins/>) auf bis zu 20 Prozent, was eine tiefe Rezession auslöste. Ist so etwas heute auch wieder notwendig? Oder reichen diesmal die bisherigen, eher leichten Zinserhöhungen in den USA und der Eurozone aus?

Letzteres wird dadurch nahegelegt, dass die offiziellen Teuerungsraten in den 70er-Jahren in den meisten Ländern noch weit höher waren als heute. Das allerdings könnte eine Täuschung sein, wie eine aktuelle Untersuchung der Ökonomen Marijn A. Bolhuis, Judd N. L. Cramer und Lawrence H. Summers zeigt. Die Wissenschaftler haben sich dem Problem gewidmet, dass Inflationsraten ([/politik/ausland/article240523337/Inflation-in-Grossbritannien-steigt-auf-Rekordhoch-von-10-1-Prozent.html](https://politik.ausland/article240523337/Inflation-in-Grossbritannien-steigt-auf-Rekordhoch-von-10-1-Prozent.html)) früher anders gemessen wurden als heute. Daher haben sie die Daten neu und einheitlich berechnet – und kommen zu einem erschreckenden Ergebnis.

„Unsere Analyse deckt auf, dass die gegenwärtige Inflation, vor allem die Kerninflation, erheblich näher an den früheren Spitzenwerten liegt, als es aus den offiziellen Daten hervorgeht“, schreiben die Autoren. Die Kerninflation ist der Wert, der sich ergibt, wenn man Energie- und Nahrungsmittelpreise nicht in die Berechnung einbezieht. Sie wird von Ökonomen als Indikator dafür gesehen, wie sehr sich die Teuerung schon verbreitet hat.

So lag die US-Kerninflation den offiziellen Daten zufolge auf ihrem Höhepunkt im Juni 1980 bei 13,6 Prozent, derzeit wird sie mit 5,9 Prozent ausgewiesen – scheinbar weit vom damaligen Wert entfernt. Den Neuberechnungen der Wissenschaftler zufolge habe sie 1980 jedoch 9,1 Prozent betragen, was die Differenz deutlich zusammenschrumpfen ließe.

„Wir brauchen heute einen Inflationsrückgang in ähnlichem Ausmaß“

Außerdem lässt die seinerzeitige Inflationsmessung den anschließenden Rückgang, der durch die drastischen Zinserhöhungen unter dem damaligen US-Notenbankchef Paul Volcker erzielt wurde, stärker aussehen als er war. Statt um elf Prozentpunkte sei die Teuerungsrate durch diese Maßnahmen nur um rund fünf Prozentpunkte zurückgegangen. „Um zu einer Kerninflationsrate von zwei Prozent zurückzukehren“, schreiben die Ökonomen, „brauchen wir heute einen Inflationsrückgang in ähnlichem Ausmaß, wie er durch Volcker erzielt wurde.“

Die Inflation ist derzeit im historischen Vergleich also viel ausgeprägter, als die meisten Beobachter annehmen, und es wären daher weit schärfere Maßnahmen notwendig als bisher geschehen. Doch vor allem hätten sie früher ergriffen werden müssen. „Die US-Notenbank hätte schon Mitte 2021 reagieren müssen“, sagt Invesco-Strategie Jackson.

Stattdessen ließ sie bis März dieses Jahres wertvolle Zeit verstreichen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wartete sogar noch länger und erhöhte erst im vergangenen Monat erstmals ihren Zins. „Da die Notenbanken ([/wirtschaft/plus239383645/Euro-Krise-Die-unvermeidliche-Rueckkehr-der-Retter.html](https://wirtschaft/plus239383645/Euro-Krise-Die-unvermeidliche-Rueckkehr-der-Retter.html)) so spät reagiert haben, müssen sie nun umso aggressiver handeln.“

Doch offensichtlich reicht das bisher nicht. Das zeigen die sogenannten Inflationserwartungen der Menschen, die in Umfragen ermittelt werden. Die Bundesbank hat diese Daten erst am 12. August für Deutschland veröffentlicht – und sie sind schockierend. Demnach erwarten die Deutschen für die kommenden zwölf Monate keinen Rückgang, sondern im Schnitt eine Rate von sieben bis acht Prozent. Selbst auf fünf Jahre gesehen, gehen sie von rund fünf Prozent aus.

Für Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Commerzbank (<https://www.welt.de/themen/commerzbank/>), ist das ein Alarmsignal. „Die Menschen erwarten eine höhere Inflation, wenn sie nicht glauben, dass die Notenbanken die Inflation erfolgreich bekämpfen“, sagt er. „Und aktuell glauben viele das nicht mehr.“ Das liege nicht nur an den zögerlichen Zinserhöhungen. „Es gab eine Krisensitzung der EZB zu den steigenden Renditen italienischer Staatsanleihen“, sagt Krämer. „Es gab aber bis heute keine Krisensitzung zur Inflation.“

Auch er glaubt, dass die Zinsen noch deutlich weiter steigen müssten, um die Teuerung in den Griff zu bekommen. Aktuell beträgt der Leitzins der EZB 0,5 Prozent. „Bei 2,5 bis drei Prozent läge der neutrale Zins“, sagt Krämer. Bei diesem Wert würde die Geldpolitik die Wirtschaft also weder bremsen noch befeuern. „Drei bis vier Prozent wären notwendig, um in einen Inflationsbekämpfungsmodus zu kommen“, glaubt der Commerzbank-Experte.

Paradoxerweise hat sich am Finanzmarkt in den vergangenen Wochen jedoch der Glaube breitgemacht, dass das Schlimmste bei der Inflation schon hinter uns liege. Anlass dafür war der leichte Rückgang der Teuerungsrate in den USA ([/politik/ausland/article240404567/US-Inflationsrate-sinkt-deutlich-auf-8-5-Prozent.html](https://politik.ausland/article240404567/US-Inflationsrate-sinkt-deutlich-auf-8-5-Prozent.html)) im Juli. Nun glaubt die Mehrheit der Investoren, dass die US-Notenbank die Zinsen bis Ende des Jahres zwar noch ein oder zwei Mal erhöht, im kommenden Jahr jedoch schon wieder senken wird. Und auch für die EZB gehen sie maximal noch von ein oder zwei leichten Erhöhungen aus, bevor auch die Europäer schon wieder eine Kehrtwende machen.

Die Konsequenz daraus werde sein, dass Deutschland auf Jahre mit hohen Inflationsraten leben müsse, fürchtet Krämer. „Die Inflation verfestigt sich und erledigt sich nicht von alleine“, sagt er. Das bedeute zwar auf keinen Fall Hyperinflation, aber Raten von vier bis fünf Prozent könnten normal werden.

Es sei denn, es ist doch alles anders als vor 50 Jahren. Und tatsächlich gibt es auch dafür Hinweise, denn trotz all der Ähnlichkeiten zwischen der damaligen Zeit und heute gibt es auch viele Unterschiede. „Damals war die Inflation noch stärker durch die Energiepreise getrieben“, sagt Paul Jackson. Ausgelöst wurde dies durch die Ölpreiserhöhungen der Opec, doch letztlich steckte dahinter ein enormer Nachfrageschub aufgrund der Bevölkerungsexplosion seit den 50er-Jahren. Mittlerweile schrumpft die Bevölkerungszahl aber, die Nachfrage nach Energie wird tendenziell zurückgehen.

„Außerdem hatten die Arbeiter damals eine viel stärkere Verhandlungsmacht“, sagt Jackson. In Deutschland waren 32 Prozent der Arbeitnehmer im Jahr 1970 Mitglied einer Gewerkschaft, seither ist der Anteil auf die Hälfte geschrumpft. „Dadurch fällt es den Arbeitnehmern viel schwerer, einen Lohnausgleich zu erkämpfen, die Lohn-Preis-Spirale dreht sich heute langsamer als vor 50 Jahren.“

Wenn die Preissteigerungen jedoch nicht durch entsprechend steigende Löhne ausgeglichen werden, müssen die Arbeitnehmer zwangsläufig sparen. Sie können sich weniger Güter und Dienstleistungen leisten. „Das wiederum wird zu einem Nachfragerückgang führen“, sagt der Investment-Experte, „was dann eine Rezession auslöst.“ Auf diesem Wege säe die Inflation die Saat für ihren eigenen Rückgang.

Dieser würde dann zwar auf einem anderen Weg als Ende der 70er-Jahre erreicht, weniger schmerzlich wäre das aber auch nicht. Insbesondere nicht für Arbeiter, Angestellte und die ärmsten Schichten der Gesellschaft.

„Alles auf Aktien“ ist der tägliche Börsen-Shot aus der WELT-Wirtschaftsredaktion. Jeden Morgen ab 7 Uhr mit unseren Finanzjournalisten. Für Börsenkenner und -einstieger. Abonnieren Sie den Podcast bei Spotify

(<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/>)

url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4q4vQu3aepCjQaRoE4wLQL&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908

Apple Podcast (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fpodcasts.apple.com%2Fde%2Fpodcast%2Falles-auf-aktien%2Fid1549709271&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C>

Amazon Music (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fmusic.amazon.de%2Fpodcasts%2Fdf7f5b86-fe30-4754-bca8-ded5c7b904a3%2Falles-auf->

Aktien&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C0%7C6374718

und Deezer (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/>)

url=https%3A%2F%2Fwww.deezer.com%2Fus%2Fshow%2F2196062&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1

Oder direkt per RSS-Feed (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/>)

url=https%3A%2F%2Fallesaufaktien.podigee.io%2F&data=04%7C01%7CDaniel.Mandler%40welt.de%7Cf6ad3a5d88c34f9cb03908d8c1426955%7Ca1e7a36c6a

Die WELT als ePaper: Die vollständige Ausgabe steht Ihnen bereits am Vorabend zur Verfügung – so sind Sie immer hochaktuell informiert. Weitere Informationen: <http://epaper.welt.de>

Der Kurz-Link dieses Artikels lautet: <https://www.welt.de/240579813>