



## WEGEN CORONAKRISE: VORERST GERINGERE AUSSAGEKRAFT DER INFLATIONSRATE

von Dr. Jörn Quitzau

Die Notenbanken haben ihre Geldpolitik in den letzten Wochen massiv gelockert, um die Folgen der Coronakrise für die Konjunktur und das Finanzsystem so weit wie möglich einzudämmen. Ähnlich wie zu Zeiten der globalen Finanzkrise 2009/2010 ruft die massive Liquiditätszufuhr Inflationsängste hervor. Vorerst sind diese Sorgen jedoch unbegründet, denn ein preistreibender Nachfrageschub auf breiter Front ist in den nächsten Monaten nicht zu erwarten. Vielmehr ist der Wirtschaftsablauf derzeit so stark gestört, dass der Aussagegehalt der Inflationsrate in den nächsten Monaten stark eingeschränkt sein wird.

### **Höhere Preise bei einzelnen Waren sind keine Inflation**

Die Corona-Infektionswelle und die Maßnahmen, die eine zu schnelle Ausbreitung vermeiden sollen, sorgen für zum Teil drastische Einschnitte auf der Produktionsseite und für eine massiv veränderte Nachfrage der Verbraucher. So weist das Statistische Bundesamt darauf hin, dass beispielsweise die Nachfrage nach Seife in der 12. Kalenderwoche (16.-22. März) mehr als vier Mal so hoch lag wie im Durchschnitt der sechs Monate zuvor (+337 %).<sup>1</sup> In den letzten Wochen sind bekanntermaßen auch die Absatzzahlen für Mehl, Teigwaren, Desinfektionsmittel und Toilettenpapier kräftig gestiegen. Zudem gibt es Lieferengpässe für die im Gesundheitswesen dringend benötigten Artikel wie Atemschutzmasken, Schutzbekleidung und Beatmungsgeräte. Dass für die akut benötigten Produkte zumindest auf dem Schwarzmarkt oder im Internet die Preise steigen, ist offensichtlich. Aber auch im Einzelhandel können die Preise für besonders nachgefragte Produkte steigen. Oder für solche Waren, bei denen es zu Lieferengpässen kommt, weil der internationale Handel derzeit nicht reibungslos funktioniert bzw. die grenzüberschreitende Arbeitskräftemobilität (zum Beispiel bei Erntehelfern) eingeschränkt ist.

Solche Preisänderungen haben aber nichts mit einem allgemeinen Anstieg des Preisniveaus zu tun. Es handelt sich lediglich um eine Verschiebung der relativen Preise. Die in der Krise knappen Güter werden teurer, weniger nachgefragte Waren und Dienstleistungen sinken dagegen im Preis. Solche Preiseffekte sind oftmals wünschenswert, weil sie den Produzenten und Verbrauchern die Signale geben, welche Güter und Dienstleistungen momentan besonders stark benötigt werden, und dass mit ihnen sparsam umzugehen ist.

### **Inflationsrate derzeit nur bedingt aussagekräftig**

Während also einige Güter momentan teurer werden, sinkt der Preis bei anderen. Manche haben gar keinen Preis mehr. Restaurants sind ebenso geschlossen wie Ladengeschäfte, Freizeiteinrichtungen, Hotels, Kinos, Theater und sonstige Bühnen. Dienstleister machen eine Zwangspause, Urlaubsreisen finden nicht statt. Allein der Bereich „Freizeit, Unterhaltung und Kultur“, der momentan weitgehend brach liegt, macht 11,3 % des Warenkorb, mit dem die Inflationsrate ermittelt wird, aus. „Gaststätten und Beherbergungsdienstleistungen“ stehen für weitere 4,7 %. Auch der Bereich Verkehr (12,9 % des Warenkorb) ist derzeit stark eingeschränkt: Der Verkauf von Fahrzeugen ist weitgehend gestoppt und wegen der verstärkten Arbeit im Home Office sowie den aktuellen Kontakteinschränkungen ist die Mobilität deutlich reduziert – dadurch macht sich für die Verbraucher nicht einmal der kräftig gesunkene Ölpreis in dem Maße bemerkbar, wie es in normalen Zeiten der Fall wäre. In einzelnen Bereichen floriert derzeit „Do-it-yourself“-Arbeit. Teure Marktaktivitäten werden durch kostenlose Eigenarbeit ersetzt, weil die Menschen plötzlich Zeit dafür haben. Aus all diesen Gründen ist der übliche Warenkorb kurzfristig nur noch eine bedingt geeignete Orientierungsgröße, denn er bildet das Konsum- und Ausgabenverhalten der Verbraucher in der Krise nicht richtig ab.

<sup>1</sup> Vgl. Destatis (2020), Corona-Krise: Experimentelle Daten zeigen Kaufverhalten im Einzelhandel, Pressemitteilung Nr. 112 vom 25. März 2020.

Auch wenn die Maßnahmen nach und nach gelockert werden, können preisverzerrende Effekte fortbestehen. Warum sollen nicht zum Beispiel Restaurants einen Preisaufschlag nehmen, solange sie aufgrund behördlicher Vorgaben und zum Schutz ihrer Kunden zwischen den einzelnen Gästen Mindestabstände einhalten müssen und somit deutlich weniger Gäste bedienen können? Durch einen temporären Aufschlag auf den regulären Preis könnten Mehrbelastungen, die durch die Sicherheitsmaßnahmen entstehen, ausgeglichen werden. Für die Übergangsphase zwischen Lockdown und Normalität könnte ein Modell „Weniger Gäste mit höherer Zahlungsbereitschaft“ sinnvoll sein. Wenn die erhöhten Hygiene- und Sicherheitsmaßnahmen in der Übergangszeit die Kosten vieler Unternehmen und damit auch die Preise etwas nach oben treiben, wäre das dennoch kein Anzeichen für eine gefährliche Inflation.

### **Rettungspakete schützen die Produktion**

Inflation entsteht im Regelfall dann, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage das gesamtwirtschaftliche Angebot übersteigt. Die Regierungen und Notenbanken tragen mit ihren Schutzschirmen und Rettungspaketen dazu bei, dass möglichst viele Unternehmen diese schwierige Phase überleben und dadurch die Produktionskapazitäten erhalten bleiben. Auf diese Weise helfen die wirtschaftspolitischen Akteure auch, die Lieferketten zu sichern. Wenn es also gelingt, Störungen auf der Angebotsseite zu begrenzen, dürften die expansiven Maßnahmen der Europäischen Zentralbank, der Bank of England oder der Fed sogar inflationsdämpfend wirken.

Momentan müssen Liquiditätsengpässe, die an vielen Stellen der Wirtschaft wegen der Coronakrise entstehen, beseitigt werden. Das ist die gegenwärtig dringlichste Aufgabe der Regierungen und Zentralbanken. Die von ihnen bereitgestellten Mittel ersetzen derzeit nur den ins Stocken geratenen Liquiditätsfluss. Inflation entsteht daraus nicht. Damit dies auch nach überstandener Krise so bleibt, muss die Notfall-Liquidität schrittweise wieder zurückgeführt werden, wenn die Wirtschaft wieder normal läuft und die Nachfrage der Haushalte, Unternehmen und des Finanzsektors nach zusätzlicher Vorsichtskasse wieder nachlässt. Soweit ist es aber noch lange nicht.



# IMPRESSUM

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

### Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

### Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

### Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

► **Aktuelles**

Geldpolitik  
Konjunktur  
Schwellenländer  
Trends  
Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 14.02.2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)