



## Droht nun Inflation?

### Analyse zu einer Dekade expansivster Geldpolitik

Jörn Quitzau

- › Hinter uns liegt eine Dekade extrem lockerer Geldpolitik mit unkonventionellen Notenbank-Maßnahmen. Faktisch ist die Geldpolitik in der Eurozone seit Jahren nur noch expansiv, selbst in konjunkturell guten Phasen. Auslöser für die extrem expansive Geldpolitik war die globale Finanzkrise 2008/09.
- › Obwohl die Programme der Notenbanken zur Bekämpfung der Corona-Folgen noch umfangreicher sind als diejenigen aus der Zeit der Finanzkrise, fallen die Inflationserwartungen moderat aus. Eine größere Inflation ist in den nächsten Jahren unwahrscheinlich. Unterausgelastete Produktionskapazitäten sind kein gutes Umfeld für steigende Preise.
- › Das expansive Handeln der Notenbanken verhindert ein Abgleiten in eine deflationäre Abwärtsspirale, legt aber nicht den Grundstein für eine stärkere Inflation.
- › Wichtig wird sein, dass die Notenbanken den Ausnahmezustand ihrer Geldpolitik nur so lange beibehalten, wie auch der Ausnahmezustand in der Wirtschaft andauert. Wenn die Krise überwunden ist und sich die Konjunktur normalisiert, müssen die Notenbanken die geldpolitischen Zügel wieder straffen.
- › Da eine Reihe struktureller Faktoren, auf die die Notenbanken kaum Einfluss haben, für niedrige Inflationsraten sorgen, sollte die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Zwei-Prozent-Inflationsziel überprüfen.

## Inhaltsverzeichnis

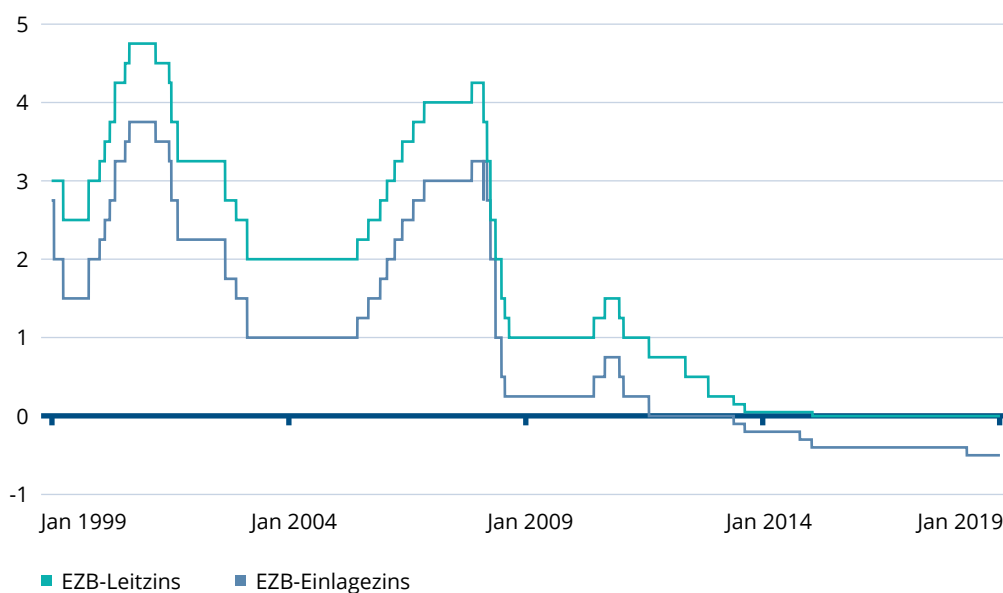
Einleitung .....	2
Auslöser: Finanzkrise .....	3
Not-Situationen erfordern Notfall-Medizin .....	3
Relative Preisänderungen vs. Preisniveauanstiege .....	4
Stabile Preise: Konjunkturelle Gründe .....	5
Stabile Preise: Strukturelle Gründe .....	5
Warteschlangen statt Inflation .....	7
Verbraucherpreisinflation oder Vermögenspreisinflation? .....	8
Fazit .....	9
Impressum .....	10

## Einleitung

Üblicherweise steuert eine Notenbank mit dem Leitzins die Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken. Je niedriger die Leitzinsen, desto günstiger können die Geschäftsbanken Kredite an ihre Kunden vergeben. Niedrige Zinsen regen die Kreditvergabe und damit die Wirtschaftstätigkeit an. Der wirtschaftliche Aufschwung sorgt für steigende Preise. Wenn das Preisniveau einen bestimmten Schwellenwert überschreitet, steuert die Notenbank mit höheren Leitzinsen gegen. Sie drosselt mit den höheren Zinsen die wirtschaftliche Aktivität, somit die gesamtwirtschaftliche Endnachfrage und bremst letztlich den Preisauftrieb. Notenbanken steuern also das Preisniveau nicht direkt. Ihre geldpolitischen Maßnahmen wirken über verschiedene Zwischengrößen beziehungsweise Übertragungskanäle – Zinsen, Kredite, Wechselkurse, Vermögenspreise – zeitverzögert auf das Preisniveau. Dieser Prozess wird als Transmissionsmechanismus der Geldpolitik bezeichnet.

Das konjunkturelle Auf und Ab wird gewöhnlich durch eine Abfolge von Zinssenkungen („expansive Geldpolitik“) und Zinserhöhungen („restriktive Geldpolitik“) begleitet. Ziel der geldpolitischen Operationen ist ein stabiles Preisniveau, also die Sicherung der Geldwertstabilität.

**Abbildung 1: EZB-Leitzins und -Einlagezins (in %)**



Seit einigen Jahren ist das Wechselspiel von expansiver und restriktiver Geldpolitik jedoch vorbei. Die Europäische Zentralbank hat den Leitzins im März 2016 auf 0 % gesenkt und seitdem nicht mehr angetastet. Seit Juni 2014 ist der Einlagezins – das ist der Zins, zu dem die Geschäftsbanken ihre Überschussliquidität bei der EZB parken – im negativen Bereich (Abbildung 1). Ziel ist es, das Halten von Geld unattraktiv zu machen und die gesamtwirtschaftliche Endnachfrage anzukurbeln. Die Notenbanken belassen es aber nicht bei der extremen Niedrigzinspolitik. Über Wertpapierankaufprogramme beeinflussen sie auch die Kapitalmarktzinsen. Die EZB hat seit 2015 mehrere Anleihekaufprogramme aufgelegt und folgte damit den Beispielen der Notenbanken aus Japan, Großbritannien und den USA. Allein das Programm zur Bekämpfung der Corona-Pandemie hat nach den EZB-Beschlüssen vom 04. Juni 2020 ein Volumen von 1.350 Milliarden Euro. Die EZB kauft den Kapitalmarktaktiven im großen Stil Wertpapiere ab und erhöht damit die Liquidität in den Märkten.

Das Wechselspiel  
von expansiver  
und restriktiver  
Geldpolitik ist vorbei.

## Auslöser: Finanzkrise

In den Jahren 2008/09 mussten Regierungen und Notenbanken den Kollaps des Banken- und Finanzsystems abwenden, die Kreditversorgung der Wirtschaft aufrechterhalten und die Konjunktur stabilisieren. Sonst hätte eine deflationäre Abwärtsspirale mit Massenarbeitslosigkeit gedroht. Viele Staaten verschuldeten sich in dieser Zwangslage massiv, sodass schon bald die Sorge vor Staatsbankrotten die Runde machte. Zudem befürchteten viele Bürger – aber auch professionelle Beobachter – schon bald eine kräftige Inflation oder gar Währungsreformen. Inzwischen wissen wir: Nichts davon ist eingetreten. Von einer großen Inflation oder gar Hyperinflation gibt es keine Spur. In der Eurozone lag die Inflationsrate im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre bei 1,3 %, in den USA bei 1,8 % und in Japan bei 0,5 %.

Befürchtete Inflation  
ist ausgeblieben,  
Inflationserwartungen  
sind moderat.

Obwohl die Programme der Notenbanken zur Bekämpfung der Pandemie-Folgen noch umfangreicher sind als diejenigen aus der Zeit der Finanzkrise, fallen die Inflationserwartungen weiterhin mehr als moderat aus. Die EZB veröffentlichte Anfang Juni ihre Inflations-Prognosen für die Jahre 2020 bis 2022. Für alle drei Jahre erwarten die Frankfurter Währungshüter Inflationsraten deutlich unter dem von ihr angestrebten Zielwert von knapp 2 % – trotz ihrer äußerst lockeren Geldpolitik: 2020 sollen die Verbraucherpreise lediglich um 0,3 % steigen, 2021 um 0,8 % und selbst 2022, wenn die Corona-Krise hoffentlich überwunden ist, soll die Inflation mit 1,3 % das EZB-Ziel noch weit unterschreiten.

## Not-Situationen erfordern Notfall-Medizin

Warum hat die expansive Geldpolitik bisher nicht zu kräftiger Inflation geführt? Theoretisch führt eine höhere Geldmenge zu steigenden Preisen, wenn das vorhandene Güterangebot nicht entsprechend mit steigt. Wächst also die Geldmenge schneller als das Angebot der Güter, die zum Kauf zur Verfügung stehen, müssten über kurz oder lang die Preise steigen. In Wirtschafts- und Finanzkrisen gilt dieser Zusammenhang jedoch nicht so klar, weil die Wirtschaftsakteure ihr Geld zusammenhalten. Sie erhöhen ihre Vorsichtskasse, um sich für die unsichere wirtschaftliche Zukunft zu rüsten. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sinkt, die Kaufkraft kommt nur zum Teil zur Entfaltung.

Nur weil der Konsum und die Investitionen zeitgleich zurückgefahren werden, ist die expansive Geldpolitik überhaupt nötig. In einer akuten Wirtschaftskrise füllen die Notenbanken lediglich die Lücke aus, die wegen der um sich greifenden Verunsicherung zu einem Nachfrageeinbruch und damit zu einer erhöhten Nachfrage nach Liquidität führt.

Während der Finanzkrise misstrauten sich die Banken und waren kaum noch bereit, sich untereinander Geld zu leihen. In der Corona-Krise kam der Geldfluss durch den staatlich verordneten *Shutdown* teilweise zum Erliegen. Die Möglichkeiten der Verbraucher, ihr Geld auszugeben, waren eingeschränkt und werden es zum Beispiel im Konzert- und Veranstaltungsbereich auch noch bleiben. Außerdem haben viele Konsumenten wegen der ungewissen Zukunft ihr Geld für potentiell schlechtere Zeiten zusammengehalten. Für viele Unternehmen hat der *Shutdown* zur Folge, dass die Einnahmen zeitweise deutlich zurückgingen oder komplett entfielen, während ein Großteil der Kosten weiterlief. Die daraus resultierenden Liquiditätsengpässe mussten durch staatliche Hilfsprogramme und durch Liquiditätsspritzen der Notenbanken überbrückt werden.

Coronabedingter  
Shutdown ließ den  
Geldfluss stocken.

---

In solchen Notlagen kommen Notenbanken ihrer Lehrbuchfunktion als „lender of last resort“ nach. Sie verhindern mit der Bereitstellung von Liquidität eine Abwärtsspirale mit immer weiter fallenden Preisen. Insofern hat die expansive Geldpolitik sehr wohl einen preissteigernden Effekt – aber eben nur in dem Sinne, dass sie den ansonsten sicheren Rückgang des Preisniveaus verhindert. Würden die Notenbanken solche Maßnahmen allerdings in wirtschaftlich normalen Zeiten durchführen, käme es tatsächlich zu einem gesamtwirtschaftlich schädlichen Inflationsschub. Deshalb ist es wichtig, dass die geldpolitische Notfall-Medizin tatsächlich nur in entsprechenden Notlagen eingesetzt und beizeiten wieder abgesetzt wird.

Bereitstellung  
von Liquidität um  
Abwärtsspiralen  
zu verhindern

---

## Relative Preisänderungen vs. Preisniveauanstiege

Ökonomen unterscheiden relative Preisänderungen einzelner Güter von einem allgemeinen Anstieg des Preisniveaus. Relative Preisänderungen sind unverzichtbar für das Funktionieren der Marktwirtschaft. Die Wirtschaftsakteure erhalten über die Preise die Information, welche Waren oder Dienstleistungen aktuell besonders knapp sind. Verbraucher werden durch diese Preissignale motiviert, besonders sparsam mit den knappen Gütern umzugehen. Unternehmen wiederum werden motiviert, die Produktion besonders knapper Güter auszuweiten. Auf diese Weise tragen Verbraucher und Unternehmen dazu bei, dass die zunächst gestiegenen Preise nach und nach wieder sinken.

Von diesen erwünschten Änderungen der relativen Preise ist ein allgemeiner Anstieg des Preisniveaus zu unterscheiden. Wenn das Preisniveau steigt, dann sinkt die Kaufkraft. Man spricht von Geldentwertung oder von einem Anstieg der Inflation. Aufgabe der Notenbanken ist es, den Anstieg der Inflationsrate auf ein erträgliches Maß zu begrenzen. Die EZB strebt eine Inflationsrate von „unter, aber nahe zwei Prozent“ an. Liegt die tatsächliche Teuerungsrate für eine längere Zeit über diesem Wert, muss die Notenbank restriktive Maßnahmen ergreifen und zum Beispiel die Zinsen erhöhen. Liegt die tatsächliche Inflationsrate für eine längere Zeit darunter, muss sie die Geldpolitik lockern, also die Zinsen senken.

Aufgabe der Noten-  
banken ist es, den  
Anstieg der Inflations-  
rate zu begrenzen.

---

Nun ist die Geldpolitik der großen Notenbanken bereits seit vielen Jahren extrem locker. Die Leitzinsen liegen vielfach bei 0 %. Über Wertpapierankaufprogramme wird zusätzliche Liquidität in die Märkte gegeben und trotzdem liegt die Inflation in vielen Wirtschaftsräumen unterhalb der von den Währungshütern angestrebten Zielwerte. Wie passt das zusammen? Warum mussten die Notenbanken in der vergangenen Dekade weiter eher gegen die Deflation kämpfen als gegen eine große Inflation?

## Stabile Preise: Konjunkturelle Gründe

Bei einem konjunkturellen Einbruch sinkt die Kapazitätsauslastung und es dauert oft mehrere Jahre, bis wieder mit voller Kapazität produziert wird. Wenn aber Produktionsanlagen und Arbeitskräfte nicht ausgelastet sind, gibt es für Unternehmen kaum Möglichkeiten, höhere Preise am Markt durchzusetzen. Der Kampf der Unternehmen um zusätzliche Marktanteile drückt auf die Preise.

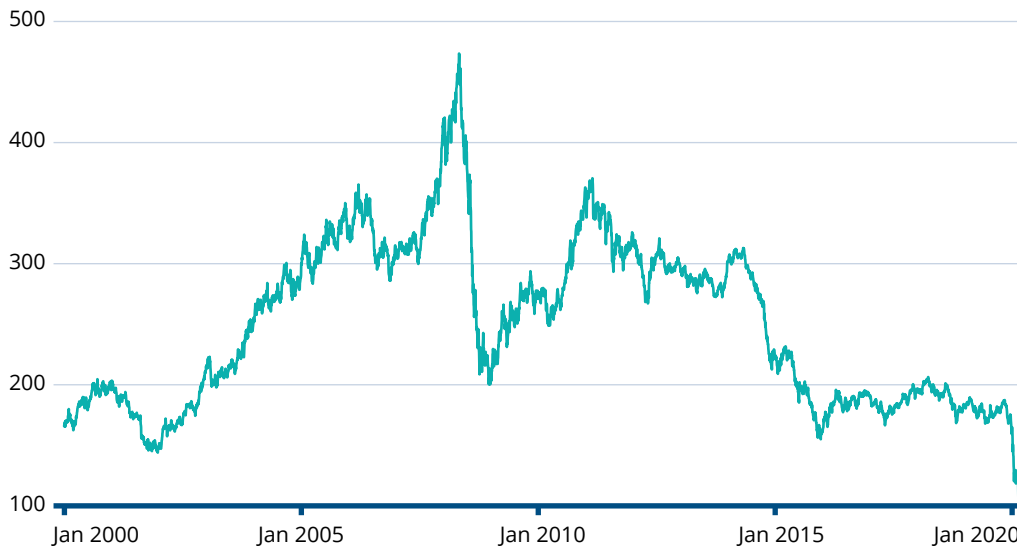
Am Arbeitsmarkt sieht es ähnlich aus: Höhere Löhne lassen sich nur schwer durchsetzen, wenn es eine große Reserve an Arbeitslosen gibt. Lohn-Preis-Spiralen sind bei geringer Kapazitätsauslastung somit unwahrscheinlich. Dies gilt umso mehr, weil der Organisationsgrad und damit die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften heute viel geringer sind als in den 1970er oder 1980er Jahren.

## Stabile Preise: Strukturelle Gründe

Seit gut zwei Dekaden sorgt die Globalisierung für stabile Preise: Billige Produktionsstandorte üben Druck auf die Löhne in den entwickelten Ländern aus. Die daraus resultierende Lohnmoderation hält bis heute an, obwohl die Globalisierung spätestens mit dem Handelskrieg zwischen den USA und China ins Stocken geraten ist. Möglicherweise werden wir in den nächsten Jahren eine Art Deglobalisierung erleben. Die Erfahrungen mit der Corona-Pandemie dürften dazu einen Beitrag leisten, denn bei wichtigen Gütern wie zum Beispiel Medikamenten oder medizinischer Schutzbekleidung könnte die Versorgungssicherheit durch lokale Produktion und kürzere Lieferketten erhöht werden. Der preissenkende Effekt der Globalisierung würde dadurch abgeschwächt, er wird aber aller Wahrscheinlichkeit nach nicht verschwinden.

Neben der Globalisierung drückt auch die Digitalisierung auf die Preise. Der Preiswettbewerb und die Preistransparenz sind durch das Internet gestiegen. Ein weiterer Grund für anhaltend niedrige Inflationsraten sind die Rohstoffpreise. Vor der globalen Finanzkrise hatte es noch rasante Anstiege samt Blasenbildung an den Rohstoffmärkten gegeben. Der CRB-Rohstoffindex („Commodity Research Bureau“) ist in den vergangenen zehn Jahren von 253 auf 139 Punkte gefallen und hat sich damit fast halbiert (Abbildung 2) Die Produktionskosten werden also durch im Trend fallende Rohstoffpreise gesenkt.

**Abbildung 2: ThomsonReuters/Jeffries CRB Index (in Pkt.)**

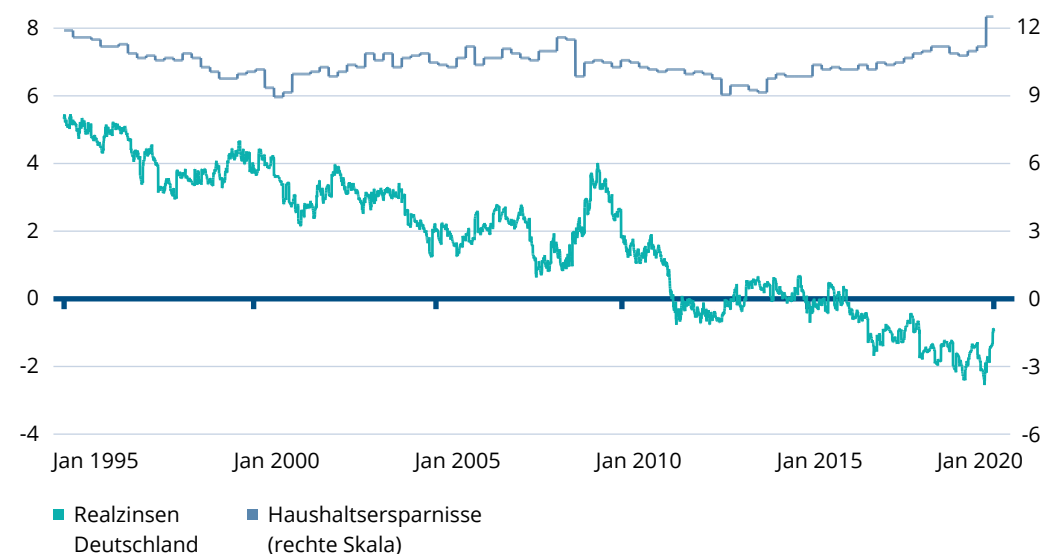


Quelle: Bloomberg

In Deutschland und in vielen anderen Ländern sorgt auch die Demographie für geringen Inflationsdruck. Wegen der demographischen Situation brauchen die Menschen neben der staatlichen Rente eine private Vorsorge, wenn sie im Alter ihren Lebensstandard halten wollen. Sie legen deshalb einen Teil ihres Einkommens zurück. Noch sind die geburtenstarken Jahrgänge mehrheitlich berufstätig, sodass relativ viel gespart wird. Die gesamtwirtschaftliche Sparquote schwankte in den vergangenen Dekaden bis zur Corona-Krise zwischen 9 % und 11 % – und das ziemlich unabhängig vom aktuellen Realzins. Abbildung 3 zeigt, dass der Realzins – also Nominalzins abzüglich Inflationsrate – der zehnjährigen Bundesanleihe von etwas mehr als +5 % in den negativen Bereich auf zeitweilig unter -2 % gefallen ist. Auf das Sparverhalten hatte der Zins offensichtlich keinen gravierenden Einfluss. Das ist insofern erstaunlich, weil gemäß Lehrbuch Zinsen die Kompensation für Konsumverzicht sind. Anders ausgedrückt: Ohne Zins gibt es eigentlich keinen Anreiz zu sparen.

Demographie  
 dämpft die  
 Inflation zusätzlich.

**Abbildung 3: Realzinsen Deutschland und Haushaltersparnisse (in %)**



Quelle: Bloomberg

Dass inzwischen auch bei deutlich negativen Realzinsen, also unter Inkaufnahme eines sicheren Wertverlustes unverändert gespart wird, zeigt, dass es andere Gründe für die hohe Sparbereitschaft geben muss. Und hier kommt die Demographie ins Spiel: Wenn die Menschen ihren Lebensstandard im Alter einigermaßen halten möchten, sind sie unabhängig vom Zins gezwungen, einen Teil ihrer Einkommen zu sparen. Beim Nullzins oder gar bei negativen Zinsen steigt sogar der Druck, noch mehr zu sparen, weil der für den Ruhestand angestrebte Kapitalstock ja nun ohne den Zinseszineffekt erreicht werden muss. Für die Notenbanken bedeutet dies aber, dass ihre Versuche, Ersparnisbildung unattraktiv zu machen und dadurch den Konsum anzuregen, ins Leere laufen. Es ist ein Gebot vorausschauender Lebensführung, den heutigen Konsumrausch zu vermeiden und stattdessen für das Alter vorzusorgen. Es sollte nicht Aufgabe der Notenbank sein, die Menschen davon abzubringen, nur um den Gegenwartsverbrauch zu stärken.

Da sich die EZB in den vergangenen Jahren die Zähne daran ausgebissen hat, die Bürger zu mehr Konsum zu drängen und damit zu einer Inflationsrate von knapp 2 % zu kommen, wäre es an der Zeit, die geldpolitische Strategie und das Inflationsziel zu überdenken. Es wäre wohl sinnvoll, auch mit geringeren Inflationsraten zufrieden zu sein, sodass auf unorthodoxe, expansive Maßnahmen verzichtet werden kann.

Die EZB sollte ihre geldpolitische Strategie überdenken.

## Warteschlangen statt Inflation

Schließlich scheinen zumindest in Deutschland Gerechtigkeitsaspekte eine gewisse Rolle zu spielen. Selbst in den konjunkturell guten Jahren, als es in einigen Bereichen der deutschen Wirtschaft zu unübersehbaren Knappheiten gekommen ist, blieben die Preise weitgehend stabil. Die deutsche Inflationsrate verharrte fast durchweg unter der Marke von 2 %. Aber auch der Blick auf einzelne Güter und Dienstleistungen legt die Vermutung nahe, dass Unternehmen davor zurückschrecken, bei starker Nachfrage die Preise entsprechend anzuheben. Stattdessen verlängern Unternehmen lieber die Lieferzeiten oder drängen die zusätzliche Nachfrage in Warteschlangen. Dies ist die planwirtschaftliche Variante, auf Knappheiten zu reagieren.

Abbildung 4: Deutschland - Inflation (YoY) (in %)



Quelle: Bloomberg

Sichtbare Warteschlangen gab es in den vergangenen Jahren an Flughäfen beim Check-in für Urlaubsreisen und bei der Sicherheitskontrolle. Das ist ein deutliches Zeichen für zu niedrige Preise. Mit höheren Preisen würde die Nachfrage in der Spitze zurückgedrängt und die Unternehmen könnten mehr Personal einstellen. Sehr ausgeprägt waren zumindest bis zur Corona-Krise die Wartezeiten bei Handwerkern und sonstigen Dienstleistern rund um das Thema Immobilie (Gärtner, Steinsetzer oder Winterdienste). Zu niedrige Preise dürften auch den Fachkräftemangel mit erklären können. Höhere Löhne würden Anreize setzen, sich für die dringend nachgefragten Tätigkeiten zu qualifizieren.

Warteschlangen und lange Wartezeiten sind eine Form von verdeckter Inflation. Sie tragen dazu bei, dass Waren und Dienstleistungen bezahlbar bleiben. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass die Inflationsrate nicht in dem Maße steigt, wie es die konjunkturelle Situation eigentlich erfordern würde.

Wartezeiten sind  
eine Form von  
verdeckter Inflation.

## Verbraucherpreisinflation oder Vermögenspreisinflation?

Expansive Geldpolitik schlägt sich nicht zwangsläufig in höheren Verbraucherpreisen nieder. Die Wirtschaftsakteure können zusätzliche Liquidität statt für Konsumgüter für Vermögenswerte ausgeben (Immobilien, Aktien, Gold etc.). Der Preisanstieg findet dann nicht bei den Verbraucherpreisen, sondern bei den Vermögenspreisen statt. So war es vor der globalen Finanzkrise in den USA: Die Niedrigzinspolitik hat sich jahrelang nicht bei den Verbraucherpreisen bemerkbar gemacht, sondern zu einer kreditfinanzierten Blase am Immobilienmarkt geführt.

Die EZB hat angesichts dieser Erfahrung in ihrem Monatsbericht vom November 2010 einen Aufsatz zum Thema *Vermögenspreise und Geldpolitik* veröffentlicht. Darin kommt sie zu dem Ergebnis, „dass sowohl die Erfahrungen der jüngsten Krise an den Finanzmärkten als auch die Ergebnisse der volkswirtschaftlichen Forschung dafür sprechen, dass Zentralbanken eine Politik des Gegensteuerns bei Vermögenspreisblasen verfolgen sollten“. Mit Blick auf die extrem expansive Geldpolitik der vergangenen zehn Jahre muss man schlussfolgern, dass die EZB bisher offenbar keine Vermögenspreisblasen identifiziert hat. Ansonsten hätte sie ja mit einer restriktiveren Geldpolitik gegensteuern müssen. Die gestiegenen Kurse an den Aktien- und Rentenmärkten sowie die kräftig gestiegenen Immobilienpreise mögen aber auch nur deshalb nicht als Blase eingestuft werden, weil die EZB mit ihren geldpolitischen Maßnahmen die Finanzierungskosten soweit gesenkt hat, dass Immobilienkredite und sonstige Schulden gut tragbar bleiben. Die Bewertungen würden sich erst dann als Blase erweisen, wenn die Zinsen steigen und die Finanzierungskosten wieder zu einer spürbaren Last werden. Das wiederum würde bedeuten, dass die Notenbanken kaum wieder aus ihrer Nullzinspolitik herausfinden können, ohne Turbulenzen an den Vermögensmärkten auszulösen.

Vermögenspreisblasen wurden  
bislang nur unzureichend berücksichtigt.

Eine offene Frage ist, ob aus den gestiegenen Vermögenspreisen langfristig nicht doch höhere Verbraucherpreise resultieren werden. Spätestens wenn sich die geburtenstarken Jahrgänge im Ruhestand befinden und ihre Ersparnisse auflösen, um davon ihren Konsum zu bezahlen, werden wir die Antwort bekommen. Dann nämlich wird ein Teil der Liquidität, die derzeit an den Vermögensmärkten geparkt ist, an den Gütermärkten ankommen. Infolgedessen dürften erstens die Aktien-, Immobilien- und Rentenmärkte unter Druck geraten und zweitens steigt die Wahrscheinlichkeit für eine Verbraucherpreisinflation.



## Fazit

Unterausgelastete Produktionskapazitäten sind kein gutes Umfeld für steigende Preise, deshalb ist bis 2022 vorerst keine Inflation in Sicht. Selbstverständlich wird es in bestimmten Bereichen der Wirtschaft auch zu Preissprüngen kommen. So könnten etwa Urlaubsreisen deutlich teurer werden, wenn das Reisen wieder gefahrlos möglich ist. Die zurückgestaute Nachfrage wird sich dann entladen und dürfte die Preise nach oben treiben. Solche Einzelfälle sind aber nicht mit einem allgemeinen Anstieg des Preisniveaus, also Inflation, zu verwechseln.

Vorerst keine Inflation in Sicht, langfristige Folgen offen.

---

Wichtig wird sein, dass die Notenbanken den Ausnahmezustand ihrer Geldpolitik nur so lange beibehalten, wie auch der Ausnahmezustand in der Wirtschaft andauert. Wenn die Krise überwunden ist und sich die Konjunktur normalisiert, muss die Notenbank zur konventionellen Geldpolitik zurückkehren und die geldpolitischen Zügel wieder straffen. Da eine Reihe struktureller Faktoren, auf die die Notenbanken keinen oder nur einen geringen Einfluss haben, für niedrige Inflationsraten sorgen, sollte die EZB ihr Inflationsziel überprüfen. Möglicherweise ist der Zielwert von „unter, aber nahe 2 %“ zu hoch angesetzt. Würde sie den Zielwert halbieren oder zu einem Zielband von beispielsweise 0,5 % bis 2 % übergehen, wäre sie weit weniger unter Druck, mit großangelegten Anleihekaufprogrammen die Inflationsrate nach oben zu treiben.

Doch auch wenn die Geldpolitik länger als nötig expansiv bleibt, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass eher die Vermögenspreise als die Verbraucherpreise steigen. Dadurch würde die Inflationsgefahr wie oben beschrieben in die Zukunft verschoben.

## Impressum

### Der Autor

Dr. Jörn Quitzau, Jahrgang 1969, ist Volkswirt bei der Berenberg Bank und Leiter des Bereichs Wirtschaftstrends. Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Hamburg folgte die Promotion an der Universität der Bundeswehr in Hamburg. Im Anschluss daran Einstieg bei der Financial Times Deutschland, 2001 Wechsel zur Deutschen Bank Research in Frankfurt als Senior-Economist im Bereich Wirtschafts- und Europapolitik. Seit 2007 bei der Berenberg Bank, Schwerpunktthemen: Wirtschaftspolitik und Währungen. Von 2009 bis 2019 Dozent für Volkswirtschaftslehre an der Frankfurt School of Finance and Management.

### Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.

#### David Gregosz

Referent Wirtschaft und Handel

Analyse und Beratung

T +49 30 / 26 996-3516

[david.gregosz@kas.de](mailto:david.gregosz@kas.de)

Postanschrift: Konrad-Adenauer-Stiftung, 10907 Berlin

Herausgeberin: Konrad-Adenauer-Stiftung e. V. 2020, Berlin  
Gestaltung & Satz: yellow too, Pasiak Horntrich GbR

ISBN 978-3-95721-705-9



Der Text dieses Werkes ist lizenziert unter den Bedingungen von „Creative Commons Namensnennung-Weitergabe unter gleichen Bedingungen 4.0 international“, CC BY-SA 4.0 (abrufbar unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/legalcode.de>)

Bildvermerk Titelseite

© iStock by Getty images/solareseven