

# Globale Stagflation weit entfernt

18. Oktober 2021

**Dr. Alexander Krüger**

+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Stagflation ist schwer zu  
bekämpfen

Wirtschaftliche Stagnation ist  
derzeit kein globaler Trend, auch  
unter Risikoerwägungen nicht

Stagflation dauert (deutlich)  
länger als ein Quartal

Anhaltend höhere Inflationsrate  
ja, Inflationspanik nein

Allenfalls kurze und lokal begrenzte  
Stagflatiönchen

**Das aktuelle Stagflationsgerede halten wir für übertrieben: Von einem mehrere Quartale anhaltenden Wirtschaftsstillstand ist die Welt weit entfernt. Lokal sehr begrenzt drohen allenfalls kurze Stagflatiönchen.**

Bezüglich der Entwicklung in Deutschland und anderswo war zuletzt häufiger von Stagflation die Rede. Das hat uns überrascht: Weder stellen wir diese aktuell fest, noch erwarten wir sie für die Zukunft.<sup>1</sup> Auch unter Risikoaspekten ist die Wahrscheinlichkeit für ein echtes Stagflationsszenario aus unserer Sicht eher niedrig. Da Stagflation auch nicht die Prognoselandschaft um uns herum bestimmt, erstaunt uns die zunehmend inflationäre Begriffsverwendung umso mehr. Zeit für einen Faktencheck.

In einer Stagflation kommen zwei Dinge zusammen: Eine stillstehende Wirtschaft (Stagnation), die Arbeitslosigkeit und fallende Unternehmensgewinne nach sich zieht, sowie hohe Inflationsraten. Problematisch daran ist, dass ihr Geld- und Fiskalpolitik ziemlich machtlos gegenüberstehen. Um den allgemeinen Preisauftrieb abzuschwächen, müssten Notenbanken den Leitzins eigentlich anheben – eine Maßnahme, die die Wirtschaft (und den Schuldendienst) zusätzlich belasten würde. Aktuell käme die Beendigung von Wertpapierkäufen noch hinzu. Expansive Ausgabenprogramme des Staates zur Konjunkturbelebung heizten den Preisanstieg hingegen noch weiter an – und verschärften die Geldentwertung. Für wirtschaftspolitische Entscheidungsträger bestünde damit eine unschöne Zwickmühle: Wo und wie sollten sie ansetzen?

Zurzeit besteht allerdings auch kein Handlungsbedarf, da wir schon den ersten Teil des Stagflationsbegriffs als unerfüllt ansehen. Unsere BIP-Prognosen für 2021/22 beinhalten eine global anhaltende Konjunkturerholung, bei der sich, trotz mancherorts nachlassender Dynamik, durch das coronabedingt bestehende Aufholpotenzial höhere Zuwachsraten einstellen als in normalen Zeiten. Überdies dürfte sich die Arbeitsmarkterholung fortsetzen. Wir kämen selbst dann noch zum Ergebnis einer steigenden Wirtschaftsleistung, wenn sich unser Konjunkturbild als zu optimistisch erweisen würde und wir Abstriche an unseren Prognosen vornehmen müssten. Stagflation ist aus unserer Sicht nämlich nicht ein Phänomen, das in nur einem einzelnen Quartal auftritt. Gerade in der momentanen Phase mit volatilen Wachstumsraten wäre ein solches Quartal immer auch im Kontext zum entsprechenden Vorquartal zu sehen. Für eine echte Stagnationsphase muss von heute aus dann aber noch einiges passieren.

Mit Blick auf die aktuelle Lage ist der zweite Teil des Stagflationsbegriffs rasch abzuhaken: Inflation dürfte noch länger ein Thema sein. Zu beachten ist hier aber, dass der diesjährig kräftige Preisauftrieb von niedriger Basis aus erfolgt ist und vor allem aus temporären Corona-Nachwehen besteht. Für Inflationspanik sehen wir daher weiterhin keinen Anlass. Auch Vergleiche mit Stagflationsphasen der 1970er-Jahre schießen unseres Erachtens übers Ziel hinaus, da die Wirtschaftsleistung zurzeit gar nicht stagniert. Zudem war die Inflationsrate damals etwa doppelt so hoch. Vor diesem Hintergrund käme es bei Eintritt des heutigen Risikofalls allenfalls zu einem Stagflatiönchen.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu unser Economic Research KOMPAKT „Notenbanken auf Tapering-Kurs“ vom 04.10.2021.

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Vgl.	Vergleiche

Begriff	Erklärung
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Fiskalpolitik	Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzinsen	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist

Quelle: Bankhaus Lampe

# Wichtige Hinweise

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bankhaus Lampe KG.

## ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

*Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:*

*ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.*

Herausgeber dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger  
Bankhaus Lampe Economic Research  
Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de  
Telefon +49 211 4952-187  
Telefax +49 211 4952-494

# Standorte

## BANKHAUS LAMPE KG

---

### BERLIN

Carmerstraße 13  
10623 Berlin  
Telefon +49 30 319002-0  
Telefax +49 30 319002-324

### BIELEFELD

Alter Markt 3  
33602 Bielefeld  
Telefon +49 521 582-0  
Telefax +49 521 582-1195

### BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16  
53113 Bonn  
Telefon +49 228 850262-0  
Telefax +49 228 850262-99

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-0  
Telefax +49 211 4952-111

### FRANKFURT/MAIN

Freiherr-vom-Stein-Straße 65  
60323 Frankfurt/Main  
Telefon +49 69 97119-0  
Telefax +49 69 97119-119

### HAMBURG

Ballindamm 11  
20095 Hamburg  
Telefon +49 40 302904-0  
Telefax +49 40 302904-18

### MÜNCHEN

Brienner Straße 29  
80333 München  
Telefon +49 89 29035-600  
Telefax +49 89 29035-799

### MÜNSTER

Domplatz 41  
48143 Münster  
Telefon +49 251 41833-0  
Telefax +49 251 41833-50

### OSNABRÜCK

Schloßstraße 28/30  
49074 Osnabrück  
Telefon +49 541 580537-0  
Telefax +49 541 580537-99

### STUTTGART

Büchsenstraße 28  
70174 Stuttgart  
Telefon +49 711 933008-0  
Telefax +49 711 933008-99

## LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 95742-500  
Telefax +49 211 95742-570

### FRANKFURT/MAIN

Bockenheimer Anlage 44  
60322 Frankfurt/Main  
Telefon +49 69 2444878-0  
Telefax +49 69 2444878-99

## LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-197  
Telefax +49 211 4952-188

## KAPITAL 1852 BERATUNGS GMBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-669

## DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

---

### WIEN

Mariahilfer Straße 17/6  
1060 Wien  
Österreich  
Telefon +43 1 8903507-0  
Telefax +43 1 8903507-50