

Inflation – Das ungeklärte Phänomen I



© Tabea Vogel

Der 13. Stock
Die Kolumne von
Stephan Kloes

Das ungeklärte Phänomen Inflation widerspiegelt aktuelle Preisanstiege oder Erwartungen künftiger Preisniveaus. Der Begriff ist mehrdeutig, lässt verschiedene Zugänge und Arten der Messung zu. Einige Ökonomen vermuten hinter jeder Preissteigerung gleich Inflation, andere verstehen darunter die überproportionale Aufblähung der Geldim Verhältnis zur Warenmenge, die Dritten nur den Effekt der Geldmengenausweitung, während die Vierten signifikante Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen als Indikator für eine vorhandene Inflation nehmen. Ökonomen und Politiker wiederum verwenden gern die für ihre Motivation und opportunen Narrative passenden Inhalte. Inflation ist menschengemacht.

Eine Ursache – folgt man der österreichischen Schule – liegt in der enormen Geldmengenausweitung. Fatal ist, dass sich Geld- und Fiskalpolitik aktuell gleichgeschaltet anfühlen, obwohl sie nicht zusammengehören. Unabhängigkeit von der Politik ist oberstes Gebot – eins, das in Vergessenheit geraten scheint. Zentralbanken finanzieren munter Staatsschulden. Seit 2019 wurde die Geldmenge M2 von der FED um 50 und von der EZB um 25 Prozent erhöht. Und die Geldmengen wachsen weiter. Erhöht die EZB die Realzinsen über die Nulllinie, gerät bei der Refinanzierung die ein oder andere europäische Staatsbilanz mehr als nur ins Schlingern. Der Weg über Eurobonds hinein in die Schuldengemeinschaft ist vorgezeichnet. Man kauft nur Zeit, um weiter an Symptomen herumzudoktern, statt sich den Ursachen zu widmen. Bleiben die Zinsen dagegen auf niedrigem Niveau, heizt man Güterpreis- und Assetpreis-inflation weiter an und lässt die Kaufkraft sinken. Ein Grund mehr für die Schweiz, sich das Ganze von aussen anzuschauen. Zwar nicht aus sicherer Distanz, dazu ist die volkswirtschaftliche Vernetzung zu gross, aber zumindest ausserhalb des kranken Systems Europa stehend. Kurzfristig wird es ein Mehr an Inflation und ein Weniger an Wachstum geben. Langfristige Prognosen sind schwierig, doch eine Stagflation liegt im Bereich des Wahrscheinlichen.

Bleiben Sie diskursfähig und seien sie herzlich gegrüsst,
Stephan Kloes



«Es gibt eine Reihe von Unsicherheitsfaktoren – von der Pandemie bis zu gestiegenen Baukosten.»

Steffen Sebastian, IREBS-Institut der Universität Regensburg

Finanzierungsberaters BF.direkt. Danach erwarteten Mitte Februar nur 40 Prozent der 100 befragten Manager von Banken und Finanzdienstleistern, die mit der Vergabe und Abwicklung von Immobilienkrediten für Profiinvestoren betraut sind, «steigende Finanzierungskosten», sagt Manuel Köppl, CFO der BF.direkt. «Der Anteil der Experten, der weiterhin stagnierende Kosten sieht, ist zwar um ein Viertel gesunken», habe aber noch immer 56 Prozent betragen.

Dafür hätten Banken ihre Margen bei der Finanzierung von Immobilien im Bestand im Schnitt von 154,2 Basispunkten Mitte November auf 168 Basispunkte im Februar anheben können. «Das ist der höchste Stand seit zwei Jahren», sagt Köppl. Bei der Finanzierung von Projektentwicklungen sei die durchschnittliche Marge auf 2,45 Basispunkte gestiegen. «Banken haben aufgrund der inflationären Tendenzen eine Leitzinsanhebung der EZB bei ihren Kreditkonditionen vorweggenommen», sagt Swisslake-Capital-CEO Köhler.

Reihe von Unsicherheitsfaktoren

Doch da die Zentralbank vorerst nicht an der Zinsschraube dreht, könnten sich die Kreditinstitute bald gezwungen sehen, ihre Konditionen bei Immobilienfinanzierungen in der Eurozone wieder zu lockern. Denn immer mehr Profiinvestoren kehren bei Liegenschafts-akquisitionen Banken den Rücken. Entweder setzen sie mehr Eigenkapital ein – oder sie erschliessen sich andere Fremdkapitalquellen. «Die Frage, ob alternative Finanzierungsinstrumente im

Vergleich zum klassischen Bankdarlehen derzeit stärker nachgefragt würden, beantworteten 53,9 Prozent der befragten Experten mit Ja und damit deutlich mehr Teilnehmer als im Vorquartal», sagt BF.direkt-CFO Köppl. Im vergangenen November hätten dies lediglich 42,5 Prozent der Umfrageteilnehmer beobachtet.

Banken in der Eurozone seien mit «einer Reihe von Unsicherheitsfaktoren» konfrontiert, sagt Steffen Sebastian, Professor für Immobilienfinanzierung am IREBS-Institut der Universität Regensburg. Da ist zum einen die Zurückhaltung der EZB bei der Inflationsbekämpfung. Zum anderen sei «die Coronapandemie noch nicht ausgestanden und beeinträchtigt weiterhin besonders die Asset-Klassen Einzelhandel und Hotel», sagt Sebastian. «Hinzu kommen enorm gestiegene Bau-, Rohstoff- und Energiepreise sowie gestörte Lieferketten.»

Im Gegensatz zur EZB könnte die Schweizerische Nationalbank die Zinszügel schneller straffen, als Akteure am hiesigen Immobilienmarkt erwarten, sagt INREIM-CEO Loeffle. «Die SNB hat in der Vergangenheit immer wieder erfolgreich auf den Überraschungseffekt gesetzt.» So habe sie 2015 ohne Vorankündigung den zuvor vehement verteidigten Wechselkurs von 1,20 Franken zum Euro aufgegeben, ohne dass dieser Schritt die Schweizer Exportwirtschaft beeinträchtigt hätte. «Die SNB hatte den Unternehmen lediglich zuvor genügend Zeit verschafft, sich auf einen dauerhaft stärkeren Franken einzustellen», sagt Loeffle.