

STAGFLATION, DAMALS UND HEUTE

Die Energiepreise steigen und die wirtschaftliche Dynamik nimmt ab. Eine unschöne Mischung, die von manchen in Erinnerung an den Ölpreisschock vor fünfzig Jahren als „Stagflation“ bezeichnet wird. Im Unterschied zu den siebziger Jahren ist der aktuelle reale Anstieg der Energiepreise aber deutlich geringer. Hinzu kommt, dass die Energieintensität der Weltwirtschaft in den vergangenen Jahrzehnten stark gesunken ist, was die Anfälligkeit für Energiepreisschocks verringert hat. Damit die aktuelle Krise nicht zu einer Stagflation wird, bedarf es aber auch einer angemessenen wirtschaftspolitischen Reaktion. Lohn- und Preiskontrollen wie in den siebziger Jahren sind, wie die historischen Erfahrungen zeigen, keine gute Idee.

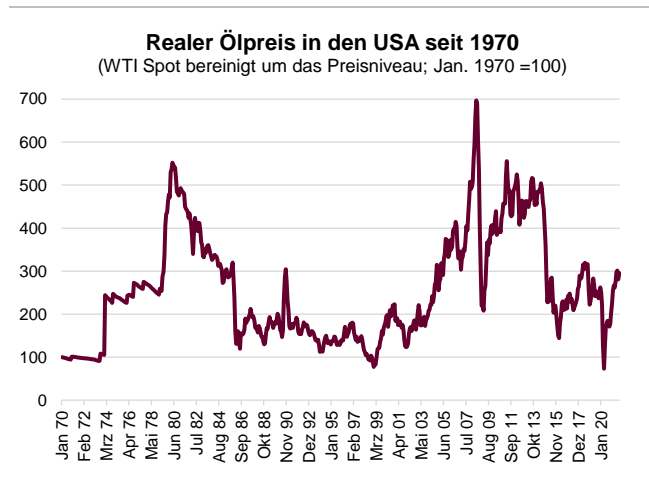
Mit Sorge sehen viele Verbraucher und Unternehmen den kommenden Wintermonaten entgegen. Steigende Energiekosten drohen zu einer starken Belastung zu werden, die das Konsumklima dämpfen und den Inflationsdruck erhöhen könnten. Das schürt bei manchen die Sorge, dass sich eine Energiekrise wie in den 1970er Jahren wiederholen könnte. Damals stiegen die Ölpreise kräftig, heizten die Inflation an und führten zu einer weltweiten Rezession. Die Koinzidenz von Stagnation und Inflation wird seitdem mit dem Kofferwort „Stagflation“ beschrieben.

Auslöser der **Krise in den siebziger Jahren** war die Reaktion der ölproduzierenden arabischen Staaten auf die Unterstützung Israels durch die westlichen Industrienationen im Jom-Kippur-Krieg. Durch Förderkürzungen vervierfachte sich der nominale Ölpreis von 1973 bis 1974. Die Folgen für die westlichen Volkswirtschaften lassen sich exemplarisch an den USA verdeutlichen. Es kam zu einem Börsencrash und einer Rezession, die bis März 1975 dauerte. Danach erholte sich die Wirtschaft zwar wieder, doch die Inflation blieb bis zum Beginn der achtziger Jahre sehr hoch. Während der Rezession gingen 2,3 Millionen Arbeitsplätze verloren und die Arbeitslosenquote stieg bis Anfang der achtziger Jahre auf knapp elf Prozent.

Kann die **aktuelle Energiekrise** zu einer ähnlichen Entwicklung führen? Der erste große Unterschied liegt in der Stärke des Preisschocks. Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Energiepreise zwar vervielfacht, doch liegt dies vor allem an den extrem niedrigen Preisniveaus, die im vergangenen Jahr während der Coronakrise erreicht wurden. Bereinigt man den Ölpreis um die Entwicklung des Preisniveaus, zeigt sich der wesentlich größere Schock der siebziger Jahre.

Doch nicht nur das Ausmaß des Preisschocks ist anders als vor knapp fünfzig Jahren. Dramatisch verändert hat

sich auch die **Abhängigkeit der Weltwirtschaft von den Energiekosten**. 1975 verbrauchte ein durchschnittlicher neuer Personenkraftwagen in den USA 18 Liter Benzin pro 100 gefahrenen Kilometern. Bis 1987 war dieser Wert auf 11 Liter gesunken. Neue Autos verbrauchten damit knapp 40 Prozent weniger Benzin als noch zwölf Jahre zuvor. Die Ölkrise der siebziger Jahre hat zu einem radikalen Umdenken bei der Nutzung von Energiequellen und zu einer Vielzahl von energiesparenden Innovationen geführt. Die Diskussionen über die Bekämpfung des Klimawandels haben diese Entwicklungen in den letzten Jahren noch weiter beschleunigt.



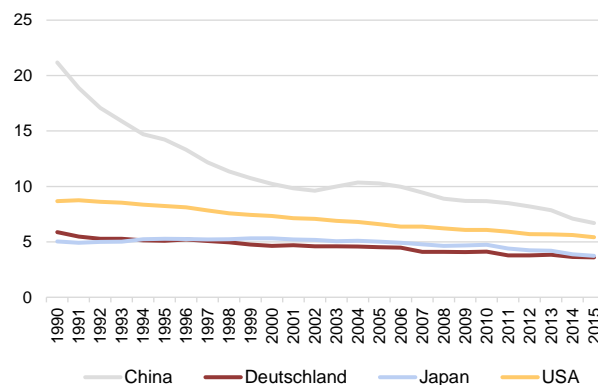
Das **Verhältnis zwischen Energieverbrauch und Wirtschaftswachstum** hat sich im Laufe der Zeit immer weiter verbessert. Das liegt zum einem am strukturellen Wandel der Wirtschaft. Wenn Volkswirtschaften reifen, verlagert sich die Produktion weg vom Verarbeitenden Gewerbe und hin zu den Dienstleistungen. In der Regel ist der Dienstleistungssektor energieeffizienter als das Verarbeitende Gewerbe. In Großbritannien etwa entfallen auf den Dienstleistungssektor rund 80 Prozent des BIP, aber nur etwas mehr als die Hälfte des Energieverbrauchs.

Durch eine reine Verlagerung der energieintensiven Produktion in die Schwellenländer wird der Energieverbrauch je produzierter Einheit allerdings global nicht gesenkt. Dazu bedarf es einer **höheren Energieeffizienz**. Möglich macht das der technologische Fortschritt. Die Entwicklungen energiesparender Prozesse in Verbindung mit einer zunehmenden Elektrifizierung haben dazu beigetragen, den Anstieg der Energienachfrage, der mit einer wachsenden globalen Mittelschicht einhergeht, zu begrenzen. Während zum Beispiel bei einer herkömmlichen Glühbirne der Wirkungsgrad, also das Verhältnis von abgegebenem Licht zu aufgenommener Leistung, nur bei fünf Prozent liegt, steigt er bei einer LED-Lampe auf bis zu 40 Prozent.

Die **gestiegene Energieeffizienz der Weltwirtschaft** ist eine gute Nachricht. Energiepreisschocks haben, selbst wenn sie das Ausmaß der siebziger Jahre erreichen würden, heute einen deutlich geringeren negativen Effekt auf das Wachstum als damals. Zu diesem Ergebnis gelangten auch Rajeev Dhawan und Karsten Jeske in einer Studie der Atlanta Fed aus dem Jahr 2006. Die Autoren wiesen nach, dass die globale Wirtschaft nach 1985 sehr widerstandsfähig gegenüber Energiepreissteigerungen geworden ist.

Der Grund dafür ist aber nicht nur die höhere Energieeffizienz. Die wirtschaftspolitischen Reaktionen auf Ölschocks haben sich ebenfalls verändert. Die Nixon-Ära in den USA war durch **Preis- und Lohnkontrollen** gekennzeichnet, was die Inflation jedoch nicht eindämmen konnte. Der Ölpreisschock vor der Finanzkrise 2008, der real gesehen sogar stärker als der in den siebziger Jahren war, sorgte auch deswegen für geringere Schäden, weil die Preise flexibel reagieren konnten.

Energieverbrauch pro BIP-Einheit 1990 - 2015
(Verhältnis Megajoule zu realem BIP; Quelle: Weltbank)



Auf einem Markt ohne Preiskontrollen kann der Preis eines Gutes wie Öl oder einer Dienstleistung wie Arbeit knappe Ressourcen effizient rationieren, da der Markt sie der **produktivsten Verwendung** zuweist. Nur die Unternehmen mit der höchsten Produktivität sind bereit, zu einem höheren Marktpreis Arbeitskräfte einzustellen und Energie zu kaufen. Wenn der Preis dagegen nicht als Allokationsmechanismus funktioniert, können die Inputs auch von ineffizienten Unternehmen verwendet werden.

Auf diesen Punkt weisen auch Dhawan und Jeske in ihrer Studie hin, deren Schlusssatz wie eine **Warnung an die Wirtschaftspolitik** von heute klingt: „Wenn politische Maßnahmen ergriffen werden, die das Funktionieren der freien Märkte behindern, z. B. durch Preiskontrollen oder andere Maßnahmen, die zu einer Rationierung von Energie führen, wird die Wirtschaft wieder anfällig für energiepreisbedingte Rezessionen sein.“

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2021

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.