

Technische Hochschule Ingolstadt

Fakultät Business School

Studiengang Betriebswirtschaft

Bachelorarbeit

Thema: Maßnahmen der Inflationsbekämpfung in Deutschland –
Gegenüberstellung mit USA und Großbritannien

Vor- und Zuname: Michael Förg

ausgegeben am: 13.01.2023

abgegeben am: 13.02.2023

Erstprüfer: Prof. Dr. rer. pol. Mandy Habermann

Zweitprüfer: Prof. Dr. rer. pol. Jörg Clostermann

Abstract

Die großen Zentralbanken sind derzeit sehr bemüht, die hohe Inflation erfolgreich zu bekämpfen. Daher ist es relevant, einen Überblick zu schaffen, wie die drei großen Notenbanken aus den USA, Großbritannien und die Europäische Zentralbank stellvertretend für Deutschland dabei vorgehen.

Das Ziel dieser Arbeit besteht darin, die Maßnahmen der Inflationsbekämpfung zwischen Deutschland, den USA und Großbritannien zu vergleichen. Es wird dazu genutzt um Handlungsalternativen für Deutschland herauszufinden, die in den anderen betrachteten Währungsregionen besser geklappt haben.

Zur Beantwortung der Forschungsfrage wurden alle relevanten Inflationszahlen aus dem Betrachtungszeitraum von Januar 2022 bis Dezember 2023 zusammengetragen und gegenübergestellt.

Die wichtigsten Ergebnisse liegen dabei in der Feststellung, dass die Inflation in den USA am besten bekämpft wurde. Die USA erhöhten die Leitzinsen bis Ende des Jahres 2022 am stärksten. Die EZB weist hingegen die größten Erfolge im Abbau ihrer Bilanz auf. Zudem wurde belegt, dass die Maßnahmen der Zentralbanken in ihrer Wirksamkeit eine zeitliche Verzögerung aufweisen. Des Weiteren wurden die Kerninflationsraten verglichen, die in der Eurozone und Deutschland den höchsten Abstand zur Inflationsrate aufweisen.

Besonders die Differenzen in der Kerninflationsrate gaben Aufschlüsse, dass die Inflation in Deutschland und der Eurozone deutlich mehr durch die Energie getrieben wird als in Großbritannien und den USA.

Weiterführende Forschungen in diesem Bereich könnten die Auswirkungen der Maßnahmen auf den Arbeitsmarkt sein oder die fiskalpolitischen Hilfen zur Eindämmung der Inflation zu vergleichen.

Inhaltsverzeichnis

Abstract.....	II
Inhaltsverzeichnis	III
Abbildungsverzeichnis	V
Diagrammverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	VIII
1 Einleitung.....	1
1.1 Gegenstand der Arbeit	1
1.2 Zielsetzung und thematische Abgrenzung der Arbeit	2
1.3 Methodik und Überblick.....	3
2 Grundlagen	5
2.1 Definition der Inflation	5
2.2 Entwicklung der Inflation	7
2.3 Ländervergleich der Inflation.....	10
2.3.1 Inflationsentwicklung in den USA	10
2.3.2 Inflationsentwicklung in Großbritannien.....	13
2.3.3 Inflationsentwicklung in Deutschland.....	16
2.4 Theoretische Maßnahmen	18
2.4.1 Theoretische Maßnahmen der Zentralbanken	18
2.4.2 Theoretische Wirksamkeit der Maßnahmen.....	23
3 Hauptteil	26

3.1 Methodik des Vergleichs	26
3.2 Tatsächliche Maßnahmen der Inflationsbekämpfung	26
3.2.1 USA	27
3.2.2 Großbritannien.....	30
3.2.3 Deutschland.....	34
3.3 Vergleich der Wirksamkeit der Maßnahmen.....	38
3.4 Ergebnisse des Vergleichs und Evaluation.....	41
3.5 Handlungsempfehlung für Deutschland.....	44
4 Fazit.....	46
Literaturverzeichnis.....	48

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Die unterschiedlichen Inflationsursachen	8
Abbildung 2: Beziehung zwischen den Akteuren am Geldmarkt	21

Diagrammverzeichnis

<i>Diagramm 1: Inflationsverlauf in den USA</i>	12
<i>Diagramm 2: Inflationsverlauf in Großbritannien</i>	13
<i>Diagramm 3: Inflationsverlauf in Deutschland</i>	17
<i>Diagramm 4: Entwicklung der Leitzinsen in den USA</i>	28
<i>Diagramm 5: Bilanzentwicklung der Federal Reserve</i>	29
<i>Diagramm 6: Entwicklung der Leitzinsen in Großbritannien</i>	31
<i>Diagramm 7: Bilanzentwicklung der Bank of England</i>	33
<i>Diagramm 8: Entwicklung der Leitzinsen in der Eurozone</i>	35
<i>Diagramm 9: Inflationsverlauf in Deutschland und der Eurozone</i>	36
<i>Diagramm 10: Bilanzentwicklung der Europäischen Zentralbank</i>	38

Tabellenverzeichnis

*Tabelle 1: Zusammenfassung der Inflationskennzahlen und der Ergebnisse der
Bekämpfungsmaßnahmen durch die Zentralbanken..... 39*

Abkürzungsverzeichnis

APP	=	Ankauf von Vermögenswerten
BIP	=	Bruttoinlandsprodukt
BoE	=	Bank of England
CPI	=	Consumer Price Index
EU	=	Europäische Union
EZB	=	Europäische Zentralbank
Fed	=	Federal Reserve System
HVPI	=	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IFS	=	Institute of Fiscal Studies
IWF	=	Internationaler Währungsfonds
OECD	=	Organisation für wirtschaftliche Entwicklung
PEPP	=	Pandemiebedingtes Notfallprogramm

1 Einleitung

1.1 Gegenstand der Arbeit

Krieg, Inflation, Rohstoffmangel, steigende Preise in der Grundversorgung – turbulente Zeiten bestimmen aktuell die Geschehnisse in der Wirtschaft. In den Nachrichten überschlagen sich die Meldungen zum Thema Inflation und deren Auswirkungen. Denn die Deutschen erfahren einhergehend mit der Inflation nicht nur große finanzielle Auswirkungen auf ihren Alltag, sondern auch auf die psychische Gesundheit.¹ Daher wird in dieser Bachelorarbeit die Inflation mit ihren Ursachen untersucht und aufgezeigt, inwiefern die Zentralbanken der USA, Großbritannien und die Europäische Zentralbank (EZB), hier für Deutschland, in der Betrachtung, jeweils die Inflation bekämpfen. In der Bundesrepublik beläuft sich die Inflation im Oktober 2022 auf 10,4% und erreicht damit den höchsten Stand seit der Wiedervereinigung.²

In dieser Arbeit werden die Maßnahmen betrachtet, die Zentralbanken ergreifen, um die Inflation einzudämmen. Dabei wird ein Vergleich der Effektivität hinsichtlich der Gegenmaßnahmen Deutschlands, der USA und Großbritannien erarbeitet. Das Thema dieser Arbeit ist relevant, da die Deutschen neben den hohen Steuerbelastungen und Leistungskürzungen durch Corona im Jahr 2021 am meisten Angst vor steigenden Lebenshaltungskosten hatten.³ Mit einem Vergleich der Gegenmaßnahmen durch die Zentralbanken sollen Muster erkannt werden, die eine derartige Krise im 21. Jahrhundert effektiv reduzieren können.

Zunächst werden alle wichtigen Begriffe definiert und voneinander abgegrenzt, um eine klare Ausgangslage zu schaffen. Damit die Gegenmaßnahmen nachvollziehbar werden, werden die Ursachen der aktuell sehr hohen Inflation in den Ländern erarbeitet. Dabei werden aktuelle Einflüsse wie der Krieg in der Ukraine, Rohstoffmangel und die Folgen der Corona Pandemie betrachtet.⁴

¹ Vgl. DVJ Insights, 2022.

² Vgl. Statistisches Bundesamt, 2022.

³ Vgl. R+V Allgemeine Versicherung AG, 2022.

⁴ Vgl. Bundesregierung, 2022.

Darüber hinaus werden die Aufgaben und theoretischen Maßnahmen der Inflationsbekämpfung durch die Zentralbanken beleuchtet, wie beispielsweise die Anhebung der Leitzinsen.⁵ Sind diese grundlegenden Erkenntnisse erarbeitet, so werden im Anschluss die tatsächlichen Gegenmaßnahmen ausfindig gemacht. In dieser Bachelorarbeit werden die Maßnahmen der Zentralbanken von USA, Großbritannien und Deutschland verglichen. Dabei soll anhand der Entwicklung von ausgewählten Kennzahlen festgestellt werden, welche Maßnahmen effektiv sind und wie Deutschland gegebenenfalls davon profitieren könnte.

1.2 Zielsetzung und thematische Abgrenzung der Arbeit

Ziel dieser Arbeit ist es, zu untersuchen, inwiefern sich die Vorgehensweisen der Maßnahmen zur Eindämmung von Preissteigerungen in Deutschland, USA und Großbritannien unterscheiden. Dabei werden die jeweiligen Unterschiede in der Ausgangssituationen betrachtet, um die Gegenmaßnahmen zu verstehen und schlussendlich Handlungsmuster für ähnliche zukünftige Ereignisse feststellen zu können. In der Arbeit wird ein Vergleich zwischen den Maßnahmen der Zentralbanken der drei betrachteten Länder gezogen, sowie die Maßnahmen hinsichtlich ihrer Effektivität gegenübergestellt. Dadurch soll festgestellt werden, welche Maßnahmen effektiv gegen die Inflation wirken und welche dieser Maßnahmen aus den USA und Großbritannien auch für Deutschland positive Effekte generieren können. Am Ende wird ein Fazit des Vergleichs geschlossen und ein Blick auf zukünftige Herausforderungen gewagt, um die mittelfristige zukünftige Entwicklung der Inflation prognostizieren zu können.

Diese Arbeit beschäftigt sich nicht mit der Inflationsbekämpfung durch die Regierungen, sondern behält den Fokus auf die Gegenmaßnahmen der Bekämpfung durch Zentralbanken. Für Deutschland werden die Maßnahmen der Europäischen Zentralbank berücksichtigt, da diese bedingt durch die Eurozone einen unmittelbaren Einfluss auf die Geldpolitik in Deutschland hat. Dem werden

⁵ Vgl. European Citizens Bank, 2022.

die Maßnahmen der Zentralbanken von USA, des Federal Reserve System (Fed), und England, der Bank of England (BoE), gegenübergestellt. Ebenfalls werden bei den Maßnahmen nicht die Auswirkungen auf einen Teilbereich betrachtet, sondern die Volkswirtschaften als Ganzes. Nachdem Unternehmen aufgrund des hohen Kostendrucks die Preise an die Kunden weitergeben, werden dadurch die privaten Haushalte belastet. So planten Stand Juni 2022 86 % der Einzelhändler Preiserhöhungen.⁶ Somit sind die privaten Haushalte zunächst stärker belastet, allerdings wirken sich beispielweise steigende Energiekosten sowohl auf die Haushalte als auch auf Unternehmen aus. Des Weiteren wird der Stand der Forschung und der Entwicklung der Maßnahmen bis zum 31. Dezember 2022 betrachtet.

1.3 Methodik und Überblick

Für die Erstellung der Bachelorarbeit werden Primärliteratur, Fallstudien, Beobachtungen, sowie Sekundärliteratur verwendet. Die Arbeit wird in drei Kapitel unterteilt und mit einem Ausblick in die Zukunft abgeschlossen. Die Methodik der Vergleichsanalyse wird herangezogen, um dadurch eine Handlungsempfehlung für Deutschland im Kampf gegen die Inflation ausarbeiten zu können.

In Kapitel 2 werden wichtige Begriffe, wie die Inflation, definiert und zur Hinführung an die Wichtigkeit des Themas die derzeitige Inflationsentwicklung geschildert. Dazu wird ein Ländervergleich der betrachteten Regionen vorgenommen und mit aktuellen Zahlen untermauert, um nochmals die Relevanz der Arbeit aufzuzeigen. So droht beispielsweise durch die anhaltende Inflation und die Erhöhung der Zinsen eine Lohn-Preis-Spirale, die es seitens der Zentralbanken zu verhindern gilt.⁷ Darüber hinaus werden in den theoretischen Grundlagen die Aufgaben der Zentralbanken erklärt, damit die Gegenmaßnahmen nachvollziehbar werden.

⁶ Vgl. Bischof, Dörrenberg, Rostam-Afschar, Simons, Voget, 2022.

⁷ Vgl. Handelsblatt, 2022a.

Im Kapitel 3 wird die Methodik des Vergleichs erklärt und die tatsächlichen Maßnahmen durch die Zentralbanken von USA, Deutschland und Großbritannien gegenübergestellt. Anschließend werden diese anhand von Erfolgskennzahlen auf deren Effektivität evaluiert. Zu diesem Zweck werden die Maßnahmen erarbeitet, welche die Zentralbanken in der aktuellen Krise tatsächlich umsetzen. Diese Maßnahmen werden schließlich hinsichtlich ihrer Effektivität anhand bestimmter Parameter untersucht. So sank die Inflation im November bereits auf 10 %, wohingegen sie im Oktober noch bei 10,4 % lag.⁸ Im Anschluss werden die Ergebnisse der Maßnahmen verglichen und evaluiert, um feststellen zu können, welche Zentralbank mit ihren jeweiligen Maßnahmen Erfolge erzielen konnte. Am Ende des Hauptteils wird aus den Ergebnissen eine Handlungsempfehlung für Deutschland erarbeitet. Abschließend wird ein Zukunftsausblick für die Entwicklung der Inflation in Deutschland vorgenommen.

⁸ Vgl. WirtschaftsWoche, 2022a.

2 Grundlagen

In diesem Kapitel werden Grundlagen erklärt und Begriffe definiert, um ein klares Verständnis für die Zusammenhänge und die behandelten Themen zu schaffen. Hierzu werden die Primärquellen verwendet.

2.1 Definition der Inflation

Die Inflation ist der Kernbegriff dieser Arbeit. Es handelt sich um Inflation, wenn die Preise von Gütern und Dienstleistungen ansteigen. Im Gegenzug sinkt die Kaufkraft der Währung. Um den Verlust der Kaufkraft zu veranschaulichen, folgt ein kleines Rechenbeispiel. So kostete im Jahr 1930 ein Kilogramm Brot in Deutschland umgerechnet 20 Cent. Heute beträgt der Preis für die gleiche Menge Brot 3 Euro. Preisanstiege sind gängig, da die meisten Preise in einer Volkswirtschaft im Verlauf der Zeit tendenziell steigen. Dieser Anstieg steht in Zusammenhang mit dem Wert des Geldes. Die Inflation lässt sich aus zwei Perspektiven begutachten. Zum einen kann das Preisniveau in einer Volkswirtschaft aus dem Preisniveau des Warenkorb, zum anderen aus dem Preisniveau der Währung betrachtet werden. Durch einen Preisanstieg bekommt ein potenzieller Käufer für eine Geldeinheit heute weniger Gegenwert als damals. Wird obiges Rechenbeispiel betrachtet, so hat der Käufer im Jahr 1930 für einen Euro fünf Brote erhalten. Heute bekommt der Käufer für einen Euro ein Drittel Brot erhalten. Das zeigt, dass der Wert von einem Euro zwischen 1930 und heute gefallen ist. Der Wert der Waren und des Geldes setzt sich, wie in der Volkswirtschaft üblich, aus Angebot und Nachfrage zusammen. Die Europäische Zentralbank kann dadurch zusammen mit Banken das Geldangebot auf dem Markt regulieren. Verkauft die Zentralbank beispielsweise Wertpapiere, verringert sich die Geldmenge im Markt. Dadurch ist weniger Geld am Markt verfügbar und das Angebot sinkt. Durch einen Ankauf von Wertpapieren erhöht sich die Geldmenge im Markt wiederum.⁹ Durch Preisanstiege steigen auch die

⁹ Vgl. Mankiw, Taylor, 2018, S. 833 – 836.

Suchkosten nach Alternativen am Markt an, wodurch der Gütermarkt ineffizienter wird und langfristig das Wirtschaftswachstum gebremst wird. Das Wachstum wird gehemmt, da die Preiserhöhungen die wirtschaftlichen korrekten Knappheitsverhältnisse der Gütermärkte nicht vernünftig abbilden können. Auf der anderen Seite wirken sich Preiserhöhungen auch positiv für Schuldner aus. Deren Schuldenposition verliert durch die Abwertung der Währung an Wert. Dadurch sind auch Staaten an Inflation interessiert, da zum Beispiel Fördermittel für die Bevölkerung durch die Inflation an Wert verlieren. Auf der anderen Seite profitieren die Staaten auch durch die Steuerprogression, die zu nominalen Erhöhungen der Steuereinnahmen führen.¹⁰

In diesem Zusammenhang wird auch die Deflation von der Inflation abgegrenzt. Deflation bedeutet im Umkehrschluss die kontinuierliche Senkung der Preise. Dadurch sind Waren und Dienstleistungen morgen günstiger zu erwerben als heute. Das wiederum führt zu ausbleibenden Konsumausgaben. Unter diesem Aspekt müssen Unternehmen die Produktion herunterfahren und letztlich Mitarbeiter entlassen. Aus diesen Gründen bevorzugen Ökonomen ein bestimmtes Maß an Inflation, um somit einen Abstand zur Deflation zu gewährleisten. Damit wird den Unternehmen signalisiert, dass Nachfrage nach deren Produkten besteht und es für sie sinnvoll ist, weiter zu produzieren und investieren.¹¹ Japan hatte mit der Deflation in den 1990er Jahren zu kämpfen und ist damit das einzige Land, das seit 1945 mit der Deflation über längere Zeit große Probleme hatte.¹² Damit die Volkswirtschaften nicht in eine Deflation rutschen, sind die Zentralbanken dazu angehalten, die Inflation bei 2 % zu halten. Dieses Maß ist förderlich für die Volkswirtschaft, um alle Anreize für Wirtschaftswachstum zu setzen und Risiken abzuhalten.¹³

Zudem sei die Kerninflation erklärt. Diese zeigt die Inflation ohne schwankungsanfällige Güter aus den volatilen Sektoren wie Energie und

¹⁰ Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 171.

¹¹ Vgl. Mankiw, Taylor, 2018, S. 854 – 855.

¹² Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 173.

¹³ Vgl. Mankiw, Taylor, 2018, S. 855.

Nahrungsmitteln.¹⁴ Nachdem die Kerninflation in der Eurozone hoch ist, lässt sich daraus schließen, dass die Preise auf breiter Ebene ansteigen. Im Sommer 2022 waren die Preise weitestgehend energiegetrieben. Nun steigen sie auch in allen anderen Güterkategorien an.¹⁵

2.2 Entwicklung der Inflation

Zum Weiteren Verständnis werden im Folgenden die Ursachen einer Inflation herausgearbeitet, um schließlich die aktuell hohe Inflation entsprechend einordnen zu können. Allgemein kann die Inflation durch das Angebot, die Nachfrage oder durch die Geldmenge getrieben sein. Die Inflation kann unterschiedliche Erscheinungsformen haben. Sie gilt als hausgemacht, liegt die gestiegene Nachfrage an den inländischen Unternehmen (U) und Haushalten (H) oder am Staat (S). Die Inländische Währung kann im Ausland an Wert verlieren. Dabei ist gilt die Nachfrageinflation als importiert. Bei der Angebotsinflation existieren die Unterscheidungen zwischen Gewinn- und Kostendruckinflation. Dort können die Kausalitäten auch im Ausland liegen, wenn beispielweise Ölpreise einen Einfluss auf die inländische Inflation haben. In Abbildung 1 werden die Inflationsursachen visualisiert.¹⁶

¹⁴ Vgl. Landau, B., 2000, S.8.

¹⁵ Vgl. Exuzidis, L., Mallien, J., 2023a.

¹⁶ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 151.

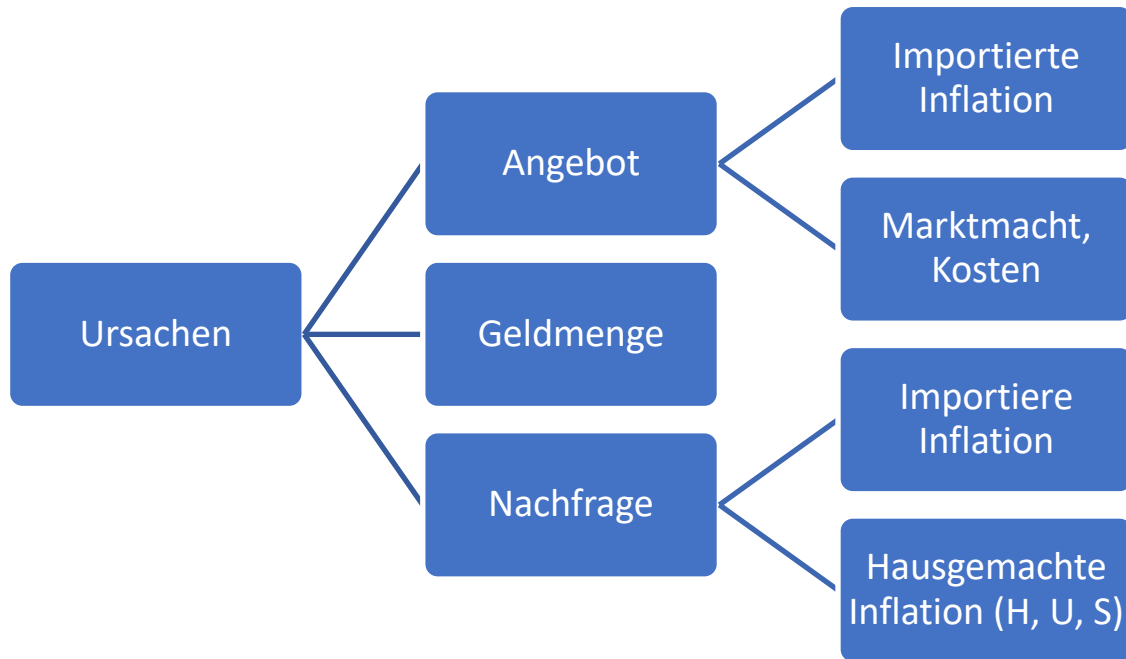


Abbildung 1: Die unterschiedlichen Inflationsursachen¹⁷

Bei der nachfrageinduzierten Inflation ist die Nachfrage nach Gütern oder Dienstleistungen sehr groß und die Bereitstellung des entsprechenden Angebots zur Nachfragebefriedigung kann nicht generiert werden. Dieses Phänomen lässt sich beispielsweise bei den Mietpreisen in deutschen Großstädten feststellen. Das vorhandene Angebot an Wohnraum reicht nicht aus, wodurch die Mieten stark anstiegen. Generell wird die Nachfrageinflation durch konjunkturelle Ursachen, wie höhere Exportnachfrage, Anstieg der Staatsausgaben, Zunahme der Bevölkerung, Reduzierung der Zinsen und gestiegenen Einkommen getrieben. Ein weiterer Grund für eine nachfragegetriebenen Inflation ist die sogenannte importierte Inflation aus dem Ausland. Das bedeutet, dass Inflation im Ausland die inländischen Güter relativ billiger erscheinen lässt, wodurch die Nachfrage für einheimische Güter im Ausland steigt. Durch diese höhere Nachfrage erhalten besonders exportorientierte Unternehmen höhere Gewinne, die den Mitarbeitern zugutekommen und somit das Lohnniveau steigen lassen.

¹⁷ Eigene Darstellung auf Grundlage der Informationen von Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 151.

Die steigenden Löhne werden wiederum in andere Wirtschaftsbereiche investiert, wodurch das allgemeine Preisniveau ansteigt.¹⁸

Des Weiteren wird neben der Nachfrageinflation die Angebotsinflation unterschieden. Bei dieser liegen die Ursachen auf der Angebotsseite. Die Gründe hierfür können hohe Kosten, Marktmacht oder hohe Steuern sein. In diesem Zusammenhang existiert die sogenannte Kostendruckinflation. Unternehmen geben dabei gestiegene Kosten wie Rohstoffe oder Löhne an den Kunden weiter. Durch die höheren Preise sinkt die Nachfrage nach den angebotenen Gütern. Die höheren Löhne verteuern die Arbeit als Produktionsfaktor. Diese nimmt in diesem Zusammenhang eine besondere Rolle ein. Dabei entsteht eine sogenannte Lohndruckinflation, wenn die Erhöhung der Löhne über der Steigerung der Produktivität liegt. Bei steigenden Löhnen besteht zudem die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale. Diese entsteht, wenn aufgrund gestiegener Lohnstückkosten die Unternehmen die Preise erhöhen und im Gegenzug dazu Gewerkschaften die Lohnforderungen in die Höhe treiben und diese mit den gestiegenen Preisen rechtfertigen. Eine sogenannte Lohn-Preis-Spirale ist ebenfalls ein nachfragegetriebenes Phänomen. Sie entsteht, wenn Steuern erhöht werden und Unternehmen es nicht zustande bringen, diese Erhöhungen an die Kunden weiterzugeben.¹⁹

Die dritte Form der Inflation ist die Geldmengeninflation. Auf lange Frist entsteht Inflation, wenn zu viel Geld im Umlauf ist. Preise steigen an, wenn zu viel Geld einer gegebenen Anzahl an Gütern gegenübersteht. Die Wachstumsrate der Geldmenge sollte sich daher an der Wachstumsrate realer Produktion messen. Steigt die Geldmenge nämlich schneller an als die produzierte Gütermenge, wächst die Gefahr der Inflation. Hierzu wird die Quantitätsgleichung aufgestellt. Diese besagt, dass das Produkt aus Umlaufgeschwindigkeit und Geldmenge gleich dem Produkt aus Preisniveau und Handelsvolumen sein muss. Daraus leitet sich die Quantitätstheorie ab, die in ihrer modernen Form von einem langfristigen Zusammenhang zwischen Preisniveauerhöhung und Geldmenge

¹⁸ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 152.

¹⁹ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 153 - 155.

ausgeht. Dehnt sich die Geldmenge langfristig schneller aus, als das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) wächst, führt dies zu einer allgemein höheren Inflation.²⁰

Wird nun die aktuelle Inflation betrachtet, so kann diese in der zweiten Jahreshälfte 2021 sowohl als angebots- wie auch als nachfrageinduziert eingeordnet werden. Expansive geld- und fiskalpolitische Maßnahmen, sowie Fortschritte bei den Impfungen gegen Corona führten zum Rückgang der pandemiebedingten Einschränkungen und somit zu einem Anstieg aggregierter Nachfrage. Dadurch erholte sich die Wirtschaft in Europa sehr schnell und die Inflation stieg an. Zu diesem Zeitpunkt waren die Inflationsraten sehr viel höher, da pandemiebedingt im Vorjahreszeitraum die Preise sehr niedrig waren. Lieferengpässe und Rohstoffknappheiten verstärken die Inflation. Im Euroraum trägt Anfang 2022 besonders der Krieg in der Ukraine mit den damit verbundenen Angebotsschocks zur Erhöhung der Inflation bei. Die steigenden Energiepreise haben zur Folge, dass der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) erhöht wird. Die hohen Preise für Energie wie Strom und Gas werden von Unternehmen an die Verbraucher weitergegeben.²¹

2.3 Ländervergleich der Inflation

Im folgenden Kapitel werden die Inflationsentwicklungen in den USA, Großbritannien und Deutschland aufgezeigt. Dabei wird auf die Entwicklungen und die jeweilige Entstehung der aktuellen Inflation eingegangen. Zudem werden die Inflationsverläufe mit Diagrammen veranschaulicht.

2.3.1 Inflationsentwicklung in den USA

Im Gegensatz zu Europa stieg die Inflation in den USA bereits zu Beginn von 2021 stärker an. Besonders bei Dienstleistungen und Warenerzeugnissen ohne

²⁰ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 155 – 157.

²¹ Vgl. Horst, Stempel, Neyer, 2022, S. 426.

Energie verzeichnet die USA einen höheren Beitrag zur Inflation. Die Gründe dafür liegen dabei an der schnellen wirtschaftlichen Erholung nach dem Einbruch durch Corona im Frühjahr 2020. Ausschlaggebend für die rasche Erholung waren die Konjunkturpakete durch die Regierung.²² Durch die Entlastungspakete der Präsidenten Trump und Biden in Höhe von insgesamt 5 Billionen US-Dollar entstand ein Output, der in seiner überdimensionalen Größe nicht stimuliert werden konnte. Somit wurde die Konjunktur überhitzt und es entstand eine nachfrageorientierte Inflation.²³ Die Inflation von 9,1 % im Juni 2022 markierte die höchste Teuerungsrate in der USA seit 1981. Hauptgründe für diesen Anstieg lagen in den Engpässen bei der Materialbeschaffung, sowie in dem Auftrieb durch hohe Energiekosten, als Folgen des Ukrainekrieges.²⁴ Somit können auch angebotsgetriebene Inflationsursachen festgestellt werden. Im Juli 2022 jedoch verzeichnete die Inflation wieder einen Rückgang auf 8,5 %. Gegenüber Juni sind vor allem die Benzinpreise zurückgegangen.²⁵ Seither scheinen die Maßnahmen der Fed ihre Wirkung zu zeigen, da die Inflation im Dezember den sechsten Monat in Folge kontinuierlich sinkt, wie Diagramm 1 entnommen werden kann. Die Inflationsrate in den USA beläuft sich im Dezember auf 6,5 % gegenüber zum Vorjahreszeitraum. Damit erreicht der Dollarraum den tiefsten Inflationswert seit Oktober 2021. Die Fed gab daher Hoffnung, dass sich die straffe Zinspolitik etwas entspannt, dennoch strebt diese ihr mittelfristiges Inflationsziel von 2 % an.²⁶

²² Vgl. Gern, K.-J., Rents, J., Stolzenburg, U., 2022, S. 411 – 412.

²³ Vgl. Südekum, J., 2022, S. 414.

²⁴ Vgl. Dörner, A., Maisch, M., 2022.

²⁵ Vgl. Dörner, A., Mallien, J., 2022.

²⁶ Vgl. Exuzidis, L., Kort, K., Meiritz, A., 2023.

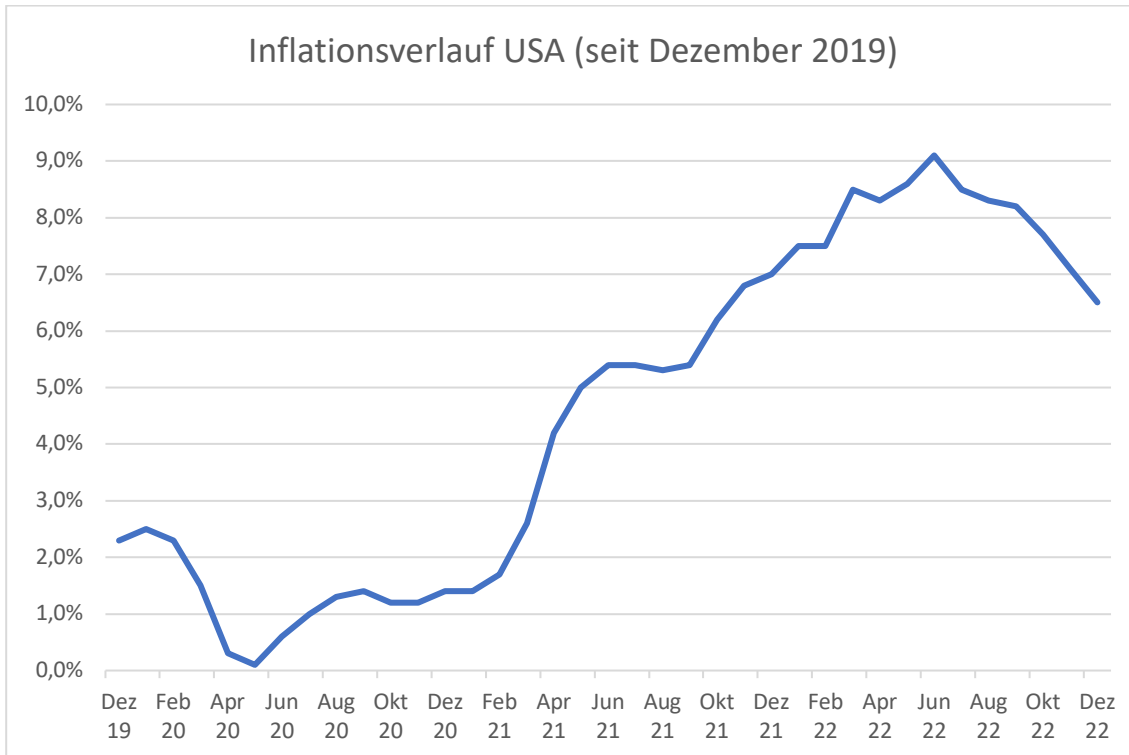


Diagramm 1: Inflationsverlauf in den USA ²⁷

Betrachtet wird hierzu auch die Kerninflation. Diese klammert die schwankenden Preise für Energie und Nahrungsmittel. Sie enthält unter anderem mit einem hohen Gewicht die Mieten, die einem konsequenten Aufwärtstrend unterliegen. Die Kerninflation befindet sich ebenfalls auf dem höchsten Niveau seit 40 Jahren. Die Gründe hierfür liegen neben den hohen Mieten auch in den Preisen für Dienstleistungen. Für Dienstleistungen besteht ein geringer Wettbewerbsdruck mit dem Ausland, wodurch die Anbieter ihre steigenden Lohnkosten, im Gegensatz zum umworbenen Warenhandel, an die Kunden weitergeben können.²⁸ Als Folge daraus fürchten Ökonomen, dass die Wirtschaft in den USA doch noch einen Rückschlag erleiden könnte. Einige US-Amerikaner berichten, dass sie nicht mehr sparen können und zum Teil auf Ersparnisse zurückgreifen müssen. Die Inflation ist zwar nicht mehr auf dem höchsten Niveau, dennoch ist sie höher als in den vergangenen Jahren. Dadurch droht eine Zurückhaltung im Konsum. Ökonomen fürchten durch die stetige Bekämpfung der Inflation seitens

²⁷ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten von Eikon, 2023a.

²⁸ Vgl. Fischer, M., 2022.

der Fed eine Rezession, welche zu Lasten von Arbeitsplätzen und Unternehmensgewinne geht. Die Arbeitslosenquote hält sich aber aktuell noch sicher bei 3,7 %. Allerdings machen hohe Preise und Zinsen den Unternehmen zu schaffen. So planen vor allem die Big Tech Unternehmen wie Twitter, Meta und Amazon Entlassungen von mehreren Tausenden Mitarbeitern.²⁹

2.3.2 Inflationsentwicklung in Großbritannien

In Großbritannien steigt die Inflation seit circa zwei Jahren bis auf wenige Ausnahmen kontinuierlich an, wie Diagramm 2 entnommen werden kann.

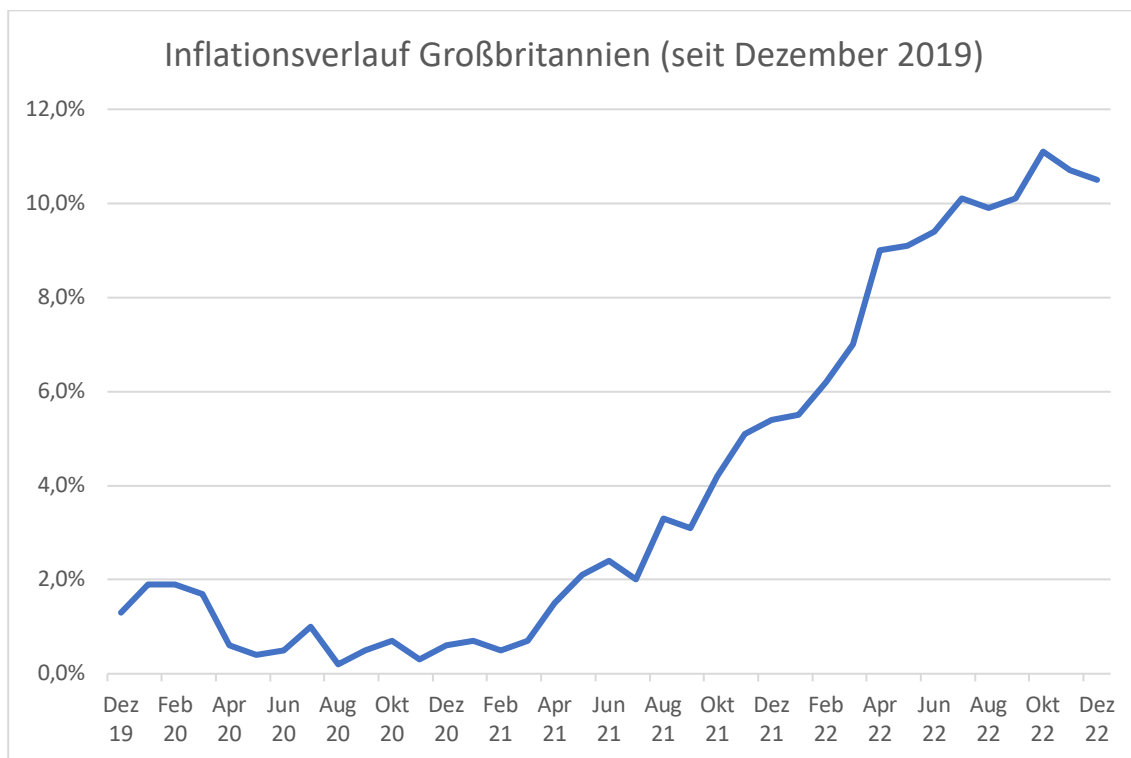


Diagramm 2: Inflationsverlauf in Großbritannien³⁰

Die Gründe hierfür liegen nicht zuletzt am Brexit. Die Folgen des Brexits sind für einen Anstieg der Lebensmittelpreise von etwa 6 % verantwortlich. Damit stiegen die Lebensmittelpreise zwischen Anfang 2020 und Ende 2021 um 210 Pfund,

²⁹ Vgl. Kort, K., Meiritz, A., 2022.

³⁰ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten von Eikon, 2023b.

was umgerechnet 244 Euro entspricht, an. Für die Volkswirtschaft entstanden dadurch Mehrkosten von 5,8 Milliarden Pfund. Die Kosten ergeben sich aus den zusätzlichen Kontrollmaßnahmen von Waren und Gütern, sowie Regelungen, die den Tier- und Pflanzenhandel betreffen. Viele Firmen in Großbritannien haben bereits vor dem Inkrafttreten des Brexits im Januar 2021 Maßnahmen unternommen. Allerdings hat Großbritannien mit dem Brexit eine komfortable Handelsbeziehung gegen eine Handelsbeziehung mit Auflagen und bürokratischen Hürden getauscht. Dadurch werden importierte Lebensmittel zu teurer Ware. Britische Lebensmittelproduzenten können dadurch zwar Preisvorteile generieren, jedoch überwiegen die Mehrausgaben im Haushalt und somit die Kosten für die Briten deutlich. Britische Importeure und Exporteure aus der Europäischen Union (EU) haben mehr als die Hälfte dieser Kosten an ihre Kunden weitergereicht. Besonders betroffen sind dadurch Menschen mit niedrigeren Einkommen, da deren Anteil am Lebensmittelkauf eine höhere Gewichtung am Einkommen einnimmt.³¹

In Großbritannien kommt neben den Auswirkungen des Brexits auch die fatale Politik in der kurzen Legislatur von Liz Truss hinzu. Deren Schatzkanzler Kwasi Kwarteng wollte mit dem größten Paket zur Steuersenkung seit einem halben Jahrhundert die Wirtschaft wieder antreiben. Allerdings stiegen aufgrund der hohen Neuverschuldungen, die Zinsen für die britischen Staatsanleihen rasant an, wodurch die britische Währung massive Kursverluste hinnehmen musste. Die Bank of England konnte dabei durch Käufe von Anleihen gerade noch eine Finanzkrise bei den Pensionsfonds abwenden. Damit die Finanzen des britischen Haushaltes wieder stabilisiert werden können, werden in Bereichen wie Gesundheitswesen, Schulen, Entwicklungs- und Verteidigungshilfen die geplanten Budgets gekürzt. Zudem wurden diverse Steuern erhöht und steuerliche Grenzen angepasst, um die Kassen wieder zu füllen. Die Sozialhilfeempfänger bleiben aber dennoch von den Maßnahmen der Regierung verschont.³² Durch die Turbulenzen im Land, wie Energiekosten, Inflation und steigender Arbeitslosigkeit, erhöht sich die Unzufriedenheit bei den Briten. Durch

³¹ Vgl. Handelsblatt, 2022b.

³² Vgl. Borger, S., 2022, S. 21.

den Missmut unter den Bürgern sind im Oktober 417.000 Arbeitstage durch Streiks verloren gegangen. Dieser Wert wurde zuletzt im November 2011 erreicht.³³ Britische Bahn-Beschäftigte haben im Juni aufgrund der geplanten Budgets gestreikt. Dadurch schickten viele Arbeitgeber im Großraum London ihre Beschäftigte ins Homeoffice. Die Konsequenz dessen ist, dass den Gewerkschaften durch die coronabedingten Innovationen im Bereich des mobilen Arbeitens kein plausiblen Gründe für Lohnerhöhungen vorliegen können.³⁴ Gewerkschaften fordern Lohnsteigerungen im zweistelligen Prozentbereich, um die Inflation auszugleichen. Die Regierung hingegen weigert sich und antwortet mit der Verschärfung von Gesetzen zur Eindämmung von Streiks.³⁵

Weltweit ist es eine Herausforderung für die Notenbanken, die Inflation unter Kontrolle zu halten. Allerdings steht die Bank of England unter diesen Umständen und mit dem Ausblick auf die künftige wirtschaftliche Entwicklung besonders unter Druck. Die Prognose für die britische Wirtschaft ist schlechter als die der anderen großen Nationen.³⁶ Allerdings zeigen die Zinserhöhungen der Bank of England bereits die erste Wirkung. Großbritannien verzeichnet zuletzt einen Rückgang der Inflation. Die Inflation sank nach dem höchsten Wert seit 40 Jahren im Oktober von 11,1 % zunächst im November auf 10,7 %. Im Anschluss daran verringerte sich die Inflation im Dezember auf 10,5 %. Damit ist sie im zweiten Monat in Folge gesunken. Die Gründe für den Rückgang liegen vor allem in den zurückgehenden Kraftstoffpreisen. Ebenso gab es Preisrückgänge bei Schuhen und Bekleidung, sowie bei Freizeit- und Kulturaktivitäten. Im Lebensmittelbereich hingegen bleibt das Preisniveau teuer.³⁷

³³ Vgl. WirtschaftsWoche, 2022b.

³⁴ Vgl. Welfens, P., J.J., 2022. S. 131.

³⁵ Vgl. WirtschaftsWoche, 2022b.

³⁶ Vgl. Financial Services Monitor Worldwide, 2022.

³⁷ Vgl. Handelsblatt, 2023a.

2.3.3 Inflationsentwicklung in Deutschland

Auch Deutschland hat mit Inflationsraten im zweistelligen Prozentbereich zu kämpfen. So erreichte die Inflation im Oktober 2022 mit 10,4 % ihren Höchststand seit der Wiedervereinigung Deutschlands.³⁸ Der Höhepunkt der Inflation wird allerdings für Anfang des Jahres 2023 erwartet. Viele Energieversorger erhöhen zum 01. Januar 2023 ihre Tarife, um die hohen Kosten für die Ausgaben zur Energiebeschaffung auf den Terminmärkten wieder kompensieren zu können. Viele verarbeitende Unternehmen gaben bereits im Oktober 2022 an, die Teuerungen der Rohstoffpreise und Energie zu mehr als 50% an die Kunden weitergegeben zu haben.³⁹ Die Energiepreise waren bereits vor dem Krieg in der Ukraine nachfragegetrieben. Durch den Krieg und die damit verbundenen Sanktionen gegen Russland wurde der Preisanstieg verstärkt.⁴⁰

Allerdings sind die hohen Energiekosten nicht der einzige Grund für die Inflation. Durch geld- und fiskalpolitische Maßnahmen erholte sich die Wirtschaft sehr schnell von den Einbrüchen durch die Pandemie. Allerdings entstanden dadurch aufgrund der hohen Nachfrage Preisanstiege bei den Rohstoffen. So lag die Inflationsrate bereits seit September 2021 bei über 4 %. Im Februar 2022, belief sie sich schon auf 5 %.⁴¹

Neben den Preisanstiegen bei Rohstoffen und Energie kommen noch andere Gründe hinzu. So verschob sich während der Pandemie die Nachfrage hin von Dienstleistungen zu Waren. Die resultierende Nachfrage nach Waren bereitete der Industrie wiederum Schwierigkeiten bei der Produktion, wodurch nicht nur bei den Endprodukten, sondern auch auf vorgelagerten Stufen die Preise anstiegen. Hinzu kamen durch die pandemischen Einschränkungen Störungen bei den Transportketten und den Lieferwegen.⁴²

³⁸ Vgl. Statistisches Bundesamt, 2022.

³⁹ Vgl. Wollmershäuser, 2022, S.18-19.

⁴⁰ Vgl. Nagel,J., 2022.

⁴¹ Vgl. Nagel,J., 2022.

⁴² Vgl. Nagel,J., 2022.

Zudem belasten die privaten Haushalte zunehmend Preiserhöhungen bei den Nahrungsmitteln. Diese steigen beim Höchststand der Inflation im Oktober um 20,3 % gegenüber der gleichen Zeit 2021 an. Die Energieprodukte stiegen im Oktober 2022 um 43 % gegenüber dem Vorjahresniveau, Energie für den Haushalt um 55 %, der Preis von Erdgas erhöhte sich um 109,8 %, Fernwärme wiederum erhöhte sich um 35,6 %. Holz und weitere feste Brennstoffe stiegen um 108,1 % und der Preis für leichtes Heizöl zog um 82,8 % an. Ebenso steigen die Preise der Kraftstoffe um 22,3 % gegenüber dem Niveau von vor einem Jahr an.⁴³

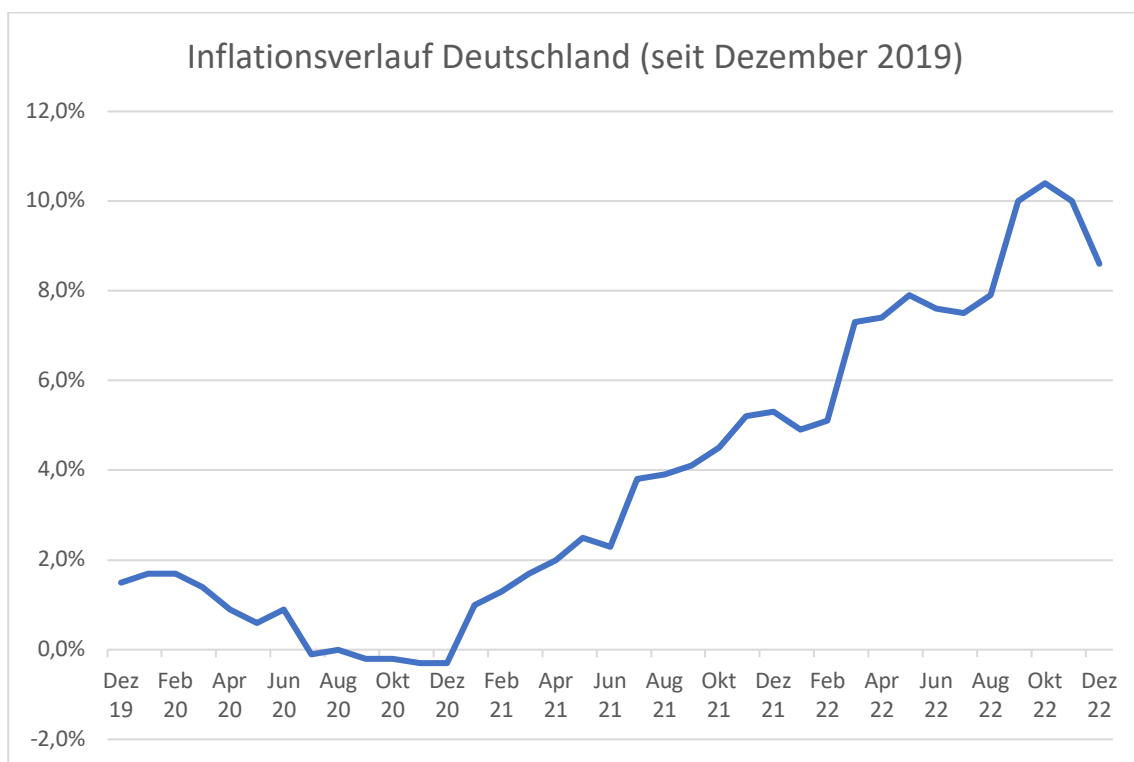


Diagramm 3: Inflationsverlauf in Deutschland⁴⁴

Im Dezember ist die Inflation von 10,0 % auf 8,6 % gesunken und damit den zweiten Monat in Folge rückläufig, wie Diagramm 3 entnommen wird. Als Gründe werden dabei die staatlichen Hilfen für Abschlagszahlungen von Gas und Fernwärme genannt. Im gesamten Jahr 2022 betrug die Inflation 7,9 %. Dieser

⁴³ Vgl. Statistisches Bundesamt, 2022.

⁴⁴ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten von Eikon, 2023c.

Wert wurde seit 1951 nicht mehr erreicht. Damals gab es im Jahresverlauf aufgrund des Koreakrieges eine Inflation von 7,8 %. Die Kerninflationsrate der Inflation, welche die schwankungsanfälligen Preise von Nahrungsmitteln und Energie ausklammert, liegt im Dezember bei 5,2 %.⁴⁵ Die EZB-Präsidentin Christine Lagarde rechnet im Euroraum für Januar und Februar wieder mit steigenden Inflationsraten.⁴⁶

2.4 Theoretische Maßnahmen

Im folgenden Teil werden theoretische Maßnahmen geklärt. So werden zunächst theoretische Maßnahmen der Zentralbanken zur Inflationsbekämpfung betrachtet und im Anschluss deren theoretische Wirksamkeit untersucht.

2.4.1 Theoretische Maßnahmen der Zentralbanken

Allgemein werden für jedes Währungsgebiet Zentralbanken errichtet. Zentralbanken traten erstmals etwa im 17. Jahrhundert auf. Zu den ältesten noch bestehenden Notenbanken gehört die Bank of England, welche 1694 gegründet wurde und auch für diese Arbeit relevant ist.⁴⁷ Ihren Sitz hat sie in London. Die Deutsche Zentralbank wurde mit der Einführung des Euro 1998 durch die Europäische Zentralbank abgelöst. Die Federal Reserve System wurde 1913 in den USA gegründet und hat ihren Sitz in Washington.⁴⁸

Grundsätzlich sind die Aufgaben für die meisten Zentralbanken simultan. So beinhalten diese die Ausgabe der Währung, das Gewährleisten eines stabilen und effizienten Zahlungsverkehrs, sowie die Beaufsichtigung von Finanzmärkten und Geschäftsbanken, um die Stabilität des Geldwesens gewährleisten zu können.⁴⁹

⁴⁵ Vgl. Otte, R., 2023.

⁴⁶ Vgl. Cünnen, A., Mallien, J., 2023.

⁴⁷ Vgl. Herger, 2016, S. 13.

⁴⁸ Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 166.

⁴⁹ Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 166 - 167.

Neben bestimmten Aufgaben haben Zentralbanken auch Ziele, die sie erfüllen müssen. Diese erreichen sie, indem sie Finanzmärkten und Banken Geld überlassen oder entziehen. Die Geldmenge der Zentralbank umfasst das Bargeld privater Haushalte, des Staates und der Unternehmen, sowie den Guthaben von Geschäftsbanken, die bei der Zentralbank gelagert sind.⁵⁰ Das vorrangige Ziel der EZB besteht darin, die Geldwertstabilität zu gewährleisten.⁵¹ Diese misst sich am sogenannten Consumer Price Index (CPI), der einen Warenkorb an Konsumgütern beinhaltet. Darüber hinaus steht die Unterstützung der Wirtschaft im Fokus. In den USA ist das Ziel der Vollbeschäftigung ebenfalls durch die Zentralbanken anzustreben. Für kleinere Währungen hingegen ist es relevant, dass der Wert der Währung nach außen gestärkt wird. Dazu werden sogenannte Stützungskäufe durchgeführt. Möchte die Zentralbank hingegen die Währung schwächen, so werden Fremdwährungen angekauft und das Geld somit umgeschichtet.⁵²

Die Handlungsmaßnahmen der Zentralbanken werden als Geldpolitik bezeichnet. Mit der Geldpolitik beeinflussen die Notenbanken durch die Regulierung von Zinsen die Menge des Geldes in der Wirtschaft. In diesem Zusammenhang muss die Geldpolitik von der Fiskalpolitik abgegrenzt werden. Die Fiskalpolitik beschreibt die wirtschaftspolitischen Maßnahmen des Staates, der mit Hilfe von Auftragsvergaben, Subventionen oder Steuern die wirtschaftliche Steuerung hin zur Vollbeschäftigung beeinflussen möchte. Die Zentralbanken beeinflussen die Geldmenge indem sie die Konditionen festlegen, zu denen die Banken dort Geld beziehen können. Um Geld von der Notenbank zu leihen, müssen die Banken wiederum als Sicherheiten Devisen oder Anleihen hinterlegen. Dabei entsteht ein Bieterverfahren unter den Banken, wo letztlich die Zentralbank entsprechend Wertpapiere bezieht. Dadurch werden Wertpapiere monetarisiert und die Geldmenge im Umlauf erhöht sich.⁵³

⁵⁰ Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 166 - 168.

⁵¹ Vgl. Art. 127 Absatz 1 Satz 1 AEUV.

⁵² Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 166 – 167.

⁵³ Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 167 - 168.

Hierbei bedienen sich Zentralbanken verschiedener Instrumente. Zunächst betreiben Zentralbanken Offenmarktgeschäfte. Diese stehen im Mittelpunkt der geldpolitischen Eingriffe. Damit werden Geldmenge und Zinssätze gesteuert. Geschäftsbanken bieten der Zentralbank Wertpapiere als Kreditsicherheit an und erhalten im Gegenzug Zentralbankgeld. Diese Art der Transaktion kann zeitlich befristet werden oder unbefristet erfolgen. Ist das Geschäft zeitlich befristet, so kauft die Geschäftsbank die Wertpapiere nach der vereinbarten Zeit wieder zurück. Hierbei handelt es sich um ein Repo-Geschäft. Damit Banken über die Offenmarktgeschäfte Geld von der EZB bekommen, wird das Tendersverfahren angewandt. Beim Tendersverfahren vergibt die Zentralbank einmal pro Woche eine bestimmte Summe an Geld. Dabei wird zwischen dem Mengentender und dem Zinstender unterschieden.⁵⁴

Beim Verfahren mittels Mengentender legt die EZB eine Menge an Geld mit einem im Vorfeld festgelegten Zinssatz fest. Die Geschäftsbanken können sich dann mit einem bestimmten Betrag auf das Zentralbankgeld bewerben. Benötigen alle Teilnehmer des Tendersverfahrens zusammen mehr Geld als die Zentralbank zur Verfügung gestellt hat, so werden die teilnehmenden Banken anteilig bedient. In der Praxis hatte die EZB erhebliche Probleme mit dem Mengentender, da einige Banken aufgrund der partiellen Verteilung auf Verdacht mehr Geld angefordert hatten als wirklich benötigt wurde. Somit hat die EZB den Überblick verloren, welches Geld von den Banken wirklich benötigt wurde. Die EZB wechselte aufgrund der hohen Überbietungen im Jahr 2000 schließlich zum Zinstender.⁵⁵

Beim Zinstender müssen die Geschäftsbanken der Zentralbank nicht nur die benötigte Summe melden, sondern auch den Zinssatz, den sie dafür bereit sind zu zahlen. Die Notenbank gibt hierfür allerdings einen Mindestzinssatz vor. Das zur Verfügung gestellte Geld wird dann absteigend nach der Höhe des gebotenen Zinssatzes an die bietenden Banken vergeben. Banken, die dabei

⁵⁴ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 163 - 164.

⁵⁵ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 164 - 165.

leer ausgehen, können in der folgenden Woche wieder bieten oder im Interbankenhandel das benötigte Geld beziehen.⁵⁶

Nach der Finanzkrise wurde durch den EZB-Rat 2008 beschlossen, dass wieder das Mengentenderverfahren zum Einsatz kommt. Der Mengentender erfolgt mit voller Zuteilung und nicht mehr als partielle Verteilung. Somit können Zentralbanken mit Offenmarktgeschäften kurzfristig auf wirksame und flexible Art und Weise den Geldmarkt steuern. Dabei geht ein Liquiditäts- und Zinseffekt aus. Der Hauptrefinanzierungzinssatz ergibt sich aus den Offenmarktgeschäften und bildet den bekannten Leitzins der EZB ab. Erhöht die EZB diesen, zahlen Geschäftsbanken höhere Zinsen auf das Geld, das über die Zentralbank bezogen wird. Die Banken wiederum müssen den Preis für die höheren Zinsen an die Haushalte und Unternehmen, die Kredite benötigen weitergeben.⁵⁷ In Abbildung 2 wird die Beziehung zwischen der Zentralbank, den Geschäftsbanken und den Nichtbanken dargestellt.



Abbildung 2: Beziehung zwischen den Akteuren am Geldmarkt⁵⁸

Neben den Offenmarktgeschäften stellen Zentralbanken Fazilitäten bereit. Dabei handelt es sich um die Gewährung von kurzfristigen Krediten für einen

⁵⁶ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 165

⁵⁷ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 165 - 166.

⁵⁸ Eigene Darstellung in Anlehnung an Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 162.

Geschäftstag. Hierbei geht die Initiative vom Kunden aus, wohingegen bei den Offenmarktgeschäften die Bemühungen von Seiten der Zentralbanken stattfinden. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährt den Banken die Option, kurzfristigen Liquiditätsbedarf durch Zentralbankgeld über Nacht auszugleichen. Dabei muss die Bank eine Sicherheit hinterlegen. Dieser Zinssatz bildet die Obergrenze der Tagesgeldzinssätze, da keine Bank auf der Kreditsuche einen höheren Zins zahlen würde als den, den die EZB vorgibt. Unter der Einlagenfazilität gibt die Zentralbank den Banken die Möglichkeit überschüssige Gelder bei ihr zu in unlimitierter Höhe zu hinterlegen. Dabei erhält die Bank Zinsen. Unter normalen Marktgegebenheiten ist dieses Instrument für die Banken unattraktiv, da im Marktumfeld bessere Zinsen erwirtschaftet werden können. In Zeiten großer Unsicherheit, wie in einer Finanzkrise, bedienen sich die Banken einer sicheren Anlagemöglichkeit bei der Zentralbank. Dieser Zinssatz bildet die Untergrenze unter den Zinssätzen für Tagesgeld, da keine Bank Geld zu einem niedrigeren Zinssatz anlegen würde als die EZB vorgibt. Somit geben die Zinssätze der Spitzenrefinanzierungsfazilität und der Einlagenfazilität den Bereich, in dem sich die Zinsen auf dem Geldmarkt bewegen, vor. Dadurch können die Zentralbanken auf kurze Frist die Geldmarktzinssätze beeinflussen. Ist der Bereich zwischen beiden Zinssätzen kleiner, so kann die Zentralbank die Entwicklung der Geldmarktzinssätze stärker steuern, da sie damit den Spielraum der Geschäftsbanken wiederum limitieren.⁵⁹

Das dritte geldpolitische Instrument der Zentralbanken ist die Mindestreserve. Die Zentralbanken schreiben den Kreditinstituten vor, einen bestimmten Prozentsatz der Kundeneinlagen als Sicherheit für diese bei der Zentralbank zu hinterlegen.⁶⁰ Der Mindestreservesatz beträgt in der Eurozone seit 18. Januar 2012 1 %. Zur Bestimmung der Bezugsgröße für die Berechnung des benötigten Betrages bedient sich die EZB an „den durchschnittlichen Kalendertagesendguthaben auf den Mindestreservekonten innerhalb einer Mindestreserveperiode“. Bis zum 20. Dezember 2022 wurden die Guthaben mit dem Mindestreservesatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte verzinst. Die EZB

⁵⁹ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 166 - 167

⁶⁰ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 167.

beschloss am 27. Oktober 2022, dass ab dem 21. Dezember 2022 die Guthaben mit dem Zinssatz der Einlagenfazilität verzinst werden.⁶¹

2.4.2 Theoretische Wirksamkeit der Maßnahmen

Im vorherigen Kapitel wird erklärt, dass die Zentralbanken mit ihrer Geldpolitik und den damit verbundenen Anpassungen der Zinsen die Geldmenge im Wirtschaftskreislauf beeinflusst. In diesem Kapitel werden die theoretischen Wirksamkeiten der jeweiligen Maßnahmen aufgezeigt. Grundsätzlich wirken die Maßnahmen, die Zentralbanken heute beschließen, nicht postwendend, sondern zeitverzögert. Die Geschwindigkeit der preislichen Anpassung kann nicht prognostiziert werden.⁶²

Die Geldpolitik der Zentralbanken regelt die Menge an Geld, das in einer Wirtschaft im Umlauf ist. Zunächst wird betrachtet was passiert, wenn die Zentralbanken mit einer expansiven Geldpolitik die Geldmenge in ihrem Währungsumfeld erhöhen möchte. Die Notenbanken erhöhen die Geldmenge, indem sie die Wertpapiere, die der Zentralbank durch Banken angeboten werden, ankaufen. Dadurch werden die Wertpapiere monetarisiert und es befindet sich mehr Geld im Wirtschaftskreislauf. Durch die Erhöhung der Geldmenge in der Wirtschaft steigt das Preisniveau an. Allerdings führt eine großzügige Versorgung der Konjunktur mit Geld zum Anstieg des Preisniveaus. Damit kann eine Inflation entstehen, wenn das Wirtschaftswachstum über die Produktionskapazitäten hinaus geht.⁶³ So wirkt sich ein Anstieg der Geldmenge in der Volkswirtschaft mit einem proportionalen Anstieg der Preise aus. Hierbei sprechen Volkswirten von der Neutralität des Geldes. Die Neutralität des Geldes spiegelt sich auch im Fisher-Effekt wider. Dieser besagt, dass zwischen dem nominalen Zinssatz und der Inflationsrate eine kongruierende Beziehung besteht. In der Fisher-Gleichung wird der Effekt deutlich. Dabei wird davon ausgegangen, dass sich der Gläubiger und der Schuldner auf einen Realzins

⁶¹ Vgl. Deutsche Bundesbank, 2023.

⁶² Vgl. Herger, 2016, S. 172.

⁶³ Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 168.

einigen. Allerdings wird in Kreditverträgen der nominale Zinssatz angegeben. Gemäß der Fisher-Gleichung erhöht sich der reale Zinssatz um die erwartete Inflationsrate und bildet somit den nominalen Zinssatz im Kreditvertrag.

$$i_{nom} = i_{real} + \pi^{erw}$$

In voranstehender Formel kann der Effekt abgeleitet werden.⁶⁴

Im Gegensatz zur expansiven Geldpolitik hemmt die restriktive Geldpolitik das Wirtschaftswachstum.⁶⁵ Dabei wird die Geldmenge mithilfe von Zinsanhebungen innerhalb der Währungsunion reduziert.⁶⁶ Die restriktive Geldpolitik kommt zum Einsatz, um die Inflation in einem verträglichen Rahmen zu halten. Dabei soll durch die Erhöhung der Zinsen seitens der Zentralbanken die Geldmenge verringert werden. Höhere Zinsen auf dem Geld- und Kapitalmarkt hemmen längerfristig die Nachfrage nach Krediten und Gütern. Dadurch sinkt das Kreditangebot der Banken. Die verringerte Nachfrage wiederum erhöht den Druck auf die Preise und die Inflation soll dadurch rückläufig werden. Dieser Effekt wirkt sich jedoch negativ auf das BIP aus und gefährdet die Beschäftigungsverhältnisse. Allerdings ist das oberste Ziel der Zentralbanken die Preisniveaustabilität, welche im Zweifelsfall priorisiert wird.⁶⁷ Eine zu restriktive Geldpolitik kann aufgrund der Preisrückbildung eine Deflation zur Folge haben. Um weder in eine akute Inflation noch in eine Deflation zu rutschen, liegt das Ziel der Zentralbanken darin, die Kapazitäten so auszulasten, dass die Geldmenge und Zinssätze auf einem ausgewogenen Niveau liegen und die Kapazitäten der Produktion eingehalten werden.⁶⁸

Die Maßnahmen der Zentralbanken wirken allerdings nicht immer wie in der Theorie angenommen. Wie bereits am Anfang des Kapitels bereits erwähnt, zeigt sich die Wirkung der Maßnahmen durch die Zentralbanken zeitverzögert. Darüber hinaus können Unternehmen und Verbraucher nicht gezwungen

⁶⁴ Vgl. Dierks, 2022, S. 45.

⁶⁵ Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 168.

⁶⁶ Vgl. Dierks, 2022, S. 116.

⁶⁷ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 168.

⁶⁸ Vgl. Spremann, Gantenbein, 2019, S. 168.

werden, Kredite aufzunehmen. Dadurch kann es trotz niedriger Zinsen dazu kommen, dass Unternehmen sich weigern zu investieren, weil beispielsweise die Prognosen der wirtschaftlichen Entwicklung schlecht sind. Die Zentralbanken und Banken können das Geld lediglich anbieten. Des Weiteren agieren Geschäftsbanken in Phasen der Rezession vorsichtig mit der Kreditvergabe, da Insolvenzen und Arbeitslosigkeit drohen können. In der Geldpolitik der EZB besteht zudem das Problem, dass die Staaten im Euroraum ziemlich unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklungen aufweisen. So hat sich Deutschland im Gegensatz zu einigen südeuropäischen Ländern wieder sehr gut von der Finanz- und Wirtschaftskrise erholt.⁶⁹

⁶⁹ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S. 169.

3 Hauptteil

Im Hauptteil dieser Arbeit wird zunächst die Methodik erklärt. Anschließend werden die tatsächlichen Maßnahmen der Zentralbanken erarbeitet und in einem eigenen Kapitel übersichtlich zusammengefasst. Darauffolgend werden die erarbeiteten Ergebnisse anhand der Wirksamkeit geprüft, um schlussendlich mit einem Fazit und einem Zukunftsausblick die Arbeit abzuschließen.

3.1 Methodik des Vergleichs

In Anlehnung an das vierstufige Modell des Vergleichs von Franz Hilker wird diese Methodik erklärt. Die Stufen des Vergleichs laut Hilker dröseln sich in die Deskription, Interpretation, Juxtaposition und Komparation auf. Bei der Deskription wird eine Bestandsaufnahme durch vorliegende Literatur und Dokumente erstellt. In der Interpretationsphase werden historische Daten zur Interpretation der Daten aus der Deskription herangezogen. Die dritte Phase der Juxtaposition stellt die Ergebnisse aus den vorangegangenen Phasen gegenüber. In dieser Bachelorarbeit erfolgt das mithilfe einer Tabelle. Die Komparation schließt den Vergleichsprozess ab, indem aus den Erkenntnissen wiederum Hypothesen abgeleitet werden.⁷⁰

3.2 Tatsächliche Maßnahmen der Inflationsbekämpfung

In diesem Kapitel werden nun auf Grundlage der theoretischen Maßnahmen die tatsächlich umgesetzten Inflationsbekämpfungsmaßnahmen der Zentralbanken betrachtet. Dabei wird untersucht, wie die Zentralbanken mit ihrem Vorgehen in den Zinsentscheidungen die Menge des Geldes in den jeweiligen Währungsgebieten regulieren.

⁷⁰ Vgl. Freitag, Ch., 2014, S.17 – 18.

3.2.1 USA

Im Kampf gegen die Inflation ergriff die Federal Reserve im März 2022 die Initiative und erhöhte den Leitzins von 0,25 % auf 0,5 %. Dabei handelt es sich um die erste Zinserhöhung seit Dezember 2018. Im März lag die Inflation bei 7,9 %, was knapp dem Vierfachen des Inflationsziels von 2 % entspricht.⁷¹ Die Fed will somit die Kredite teurer machen, wodurch Sparen wieder attraktiver wird. Dadurch wird die Geldmenge im Umlauf reduziert und der Konsum, sowie die Investitionen zurückgeschraubt. Als Folge davon soll die Inflation sinken.⁷² Nach dem Höchststand der Inflation im Juni von 9,1 % wurde der Leitzins durch die Fed im Juni und Juli 2022 um jeweils 0,75 % angehoben. Der Präsident der Federal Reserve, Jerome Powell, will entschlossen handeln, um die Inflation dauerhaft zu bekämpfen.⁷³

In mehreren Zinsschritten hat die Fed den Leitzins bis Dezember auf 4,5 % angehoben, wie Diagramm 4 entnommen werden kann. Die Zinserhöhungen scheinen ihre Wirkung zu zeigen. Nachdem die Inflation in den letzten Monaten stetig gesunken ist und die US-Notenbank die Inflation im Dezember auf 6,5 % drücken konnte, setzt die Fed Ende des Jahres 2022 Signale, dass künftige Zinsschritte etwas seichter ausfallen werden. Für die US-Notenbank besteht dennoch die Herausforderung die Inflation nachhaltig zu bekämpfen, um einen Rückschlag zu vermeiden. Des Weiteren versucht sie mit der Zinspolitik die Wirtschaft nicht zu belasten.⁷⁴ Durch die restriktive Geldpolitik schwächt sie allerdings das Wachstum der Wirtschaft und erhöht das Risiko für die Gefährdung des Arbeitsmarkts und der Konjunktur. Zudem rechnet die Fed aufgrund der hohen Inflation mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit, die es gemäß den Leitsätzen der Fed zu vermeiden gilt. Diese negativen Auswirkungen der Zinspolitik stehen der effektiven Bekämpfung der Inflation gegenüber.⁷⁵

⁷¹ Vgl. Dörner, A., 2022.

⁷² Vgl. Bauer, S., Billina, J., Schachinger, K., S. 14, 2022.

⁷³ Vgl. Dörner, A., Mallien, J., 2022.

⁷⁴ Vgl. Exuzidis, L., Kort, K., Meiritz, A., 2023.

⁷⁵ Vgl. Wirtschaftswoche, 2022c.

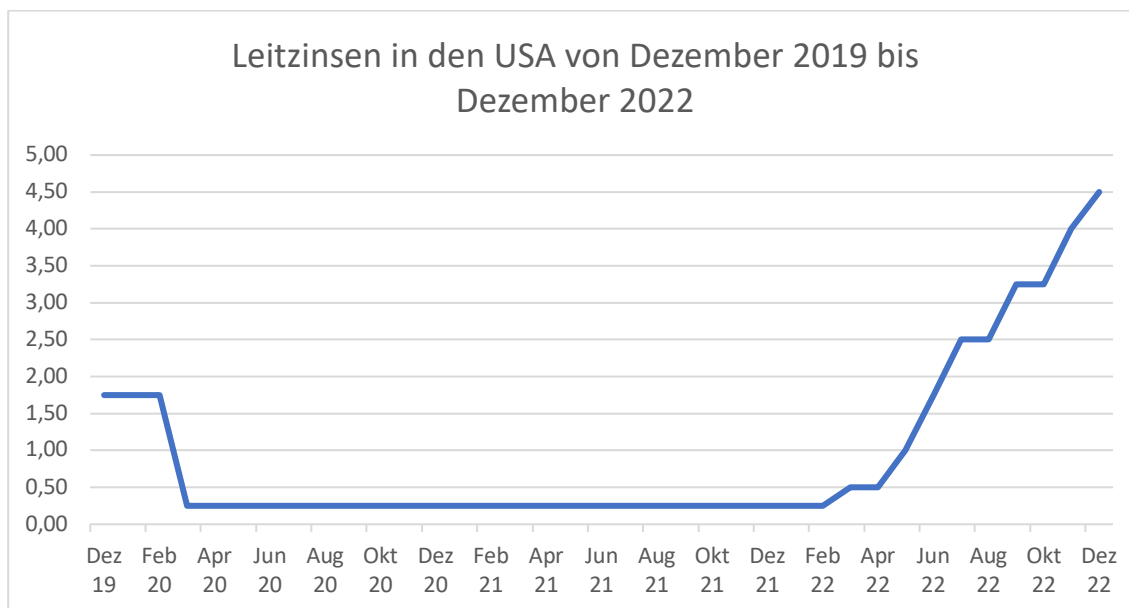


Diagramm 4: Entwicklung der Leitzinsen in den USA ⁷⁶

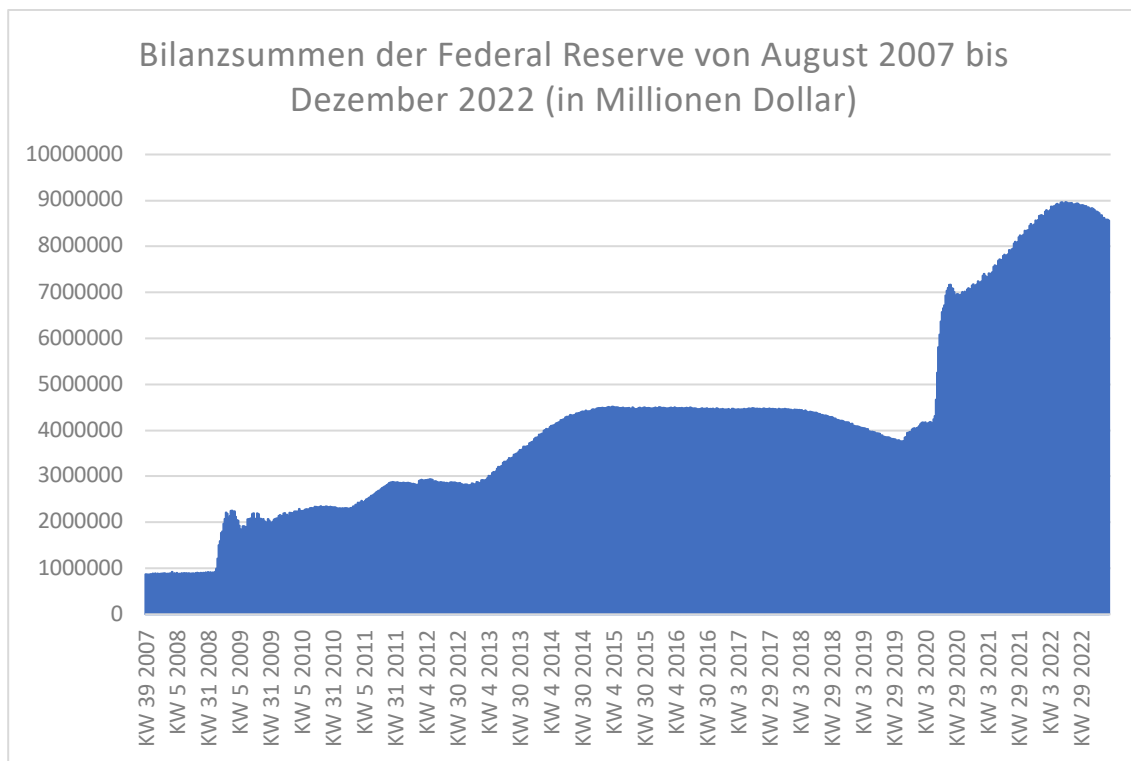
Als weitere geldpolitische Maßnahme im Kampf gegen die hohen Inflationszahlen baut die Fed ihre Bilanz ab. Den Geschäftsbanken soll somit Zentralbankgeld entzogen werden, indem die Fed auslaufende Anleihen nicht mehr reinvestiert und im Gegenzug ihre Bilanz durch die Tilgungen der Geschäftsbanken verringert. Staatsanleihen in Höhe von 5,8 Billionen Dollar und Hypothekenanleihen von 2,7 Billionen Dollar sind in der Bilanz der Fed enthalten.⁷⁷

Im Mai 2022 verabschiedet die Fed die Pläne zur Bilanzreduzierung. Dabei wurden ab 1. Juni 2022 die Reduzierung der Wertpapierbestände eingeleitet. Die Fed verringert ihre Bestände der Staatsanleihen zunächst um 30 Milliarden Dollar pro Monat. Nach drei Monaten werden monatlich 60 Milliarden Dollar dieser Papiere abgestoßen. Für Hypothekenanleihen liegt die Obergrenze zunächst bei 17,5 Milliarden Dollar. Diese wird nach drei Monaten ebenfalls verdoppelt. Somit baute die Fed Richtung Ende des Jahres monatlich 95 Milliarden Dollar ihrer Bilanz ab. Die Fed plant dabei, die Reduzierung ab einem verträglichen Zeitpunkt zu verringern und die Maßnahmen zu stoppen, sobald

⁷⁶ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten von Eikon, 2023d.

⁷⁷ Vgl. Fischer, M., 2022.

die Reserven etwas über einer ausreichenden Höhe liegen. Die Notenbank behält sich vor, die Pläne zur Reduzierung der Bilanz an die wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen anzupassen.⁷⁸ Die Fed hat noch kein Enddatum der Maßnahmen zur Bilanzreduzierung angegeben. Aufgrund der Corona-Pandemie hat die US-Notenbank im März 2020 Wertpapierkäufe im großen Stil umgesetzt. Dadurch sollten durch dieses geldpolitische Instrument Anreize für die Wirtschaft gesetzt werden. So verdoppelte sich deren Bilanz von 4,2 Billionen Dollar vor der Pandemie auf den Höchststand von knapp 9 Billionen Dollar durch den Kauf von Staatsanleihen und Hypothekenanleihen. Nach den ersten Verkaufsmaßnahmen belief sich die Bilanzsumme der Fed Ende 2022 bereits auf 8,6 Billionen Dollar. Beides kann Diagramm 5 entnommen werden.



*Diagramm 5: Bilanzentwicklung der Federal Reserve*⁷⁹

Die Fed dürfte allerdings vorsichtig mit dem Ausverkauf sein, da sie aufgrund des Bilanzabbaus im September 2019 auf einen unerwarteten Mangel an Reserven

⁷⁸ Vgl. Federal Reserve System, 2022.

⁷⁹ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten der Federal Reserve, 2023.

stieß. Fed-Präsident Jerome Powell ist sich dessen bewusst und beharrt darauf, die Reserven in ausreichender Menge zu erhalten.⁸⁰

3.2.2 Großbritannien

Die Bank of England hat bereits am 16. Dezember 2021 die Leitzinsen von 0,1 % auf 0,25 % erhöht. Damit hat sie wider Erwarten vieler Experten gehandelt. Zu diesem Zeitpunkt lag die Inflation in Großbritannien bei 5,1 % und war somit doppelt so hoch wie das Inflationsziel von 2 %.⁸¹ Die Regierung legt in Großbritannien das Inflationsziel fest. Dieses wiederum zu erreichen obliegt der britischen Notenbank um ihren Gouverneur, Andrew Bailey.⁸²

Nach der Leitzinserhöhung im Dezember 2021 folgen acht weitere Erhöhungen um 0,5 % auf letztlich 3,5 %. Unter den Notenbankern herrscht dabei Uneinigkeit. Den Verlauf der Leitzinsen kann Diagramm 6 entnommen werden. Damit befindet sich der Zinssatz auf dem höchsten Stand seit 14 Jahren. Der Inflationsdruck hat in Großbritannien, wie auch in den USA etwas abgenommen, nachdem die Maßnahmen ihre erste Wirkung zeigten, indem die Verbraucherpreise seit Oktober nicht mehr so stark ansteigen.⁸³ Im Dezember erreichte die Inflation einen Stand von 10,5 %.⁸⁴

⁸⁰ Vgl. Derby, M., 2022.

⁸¹ Vgl. manager magazin, 2021.

⁸² Vgl. Riecke, T., 2022a.

⁸³ Vgl. Riecke, T., 2022.

⁸⁴ Vgl. Riecke, T., 2023a.

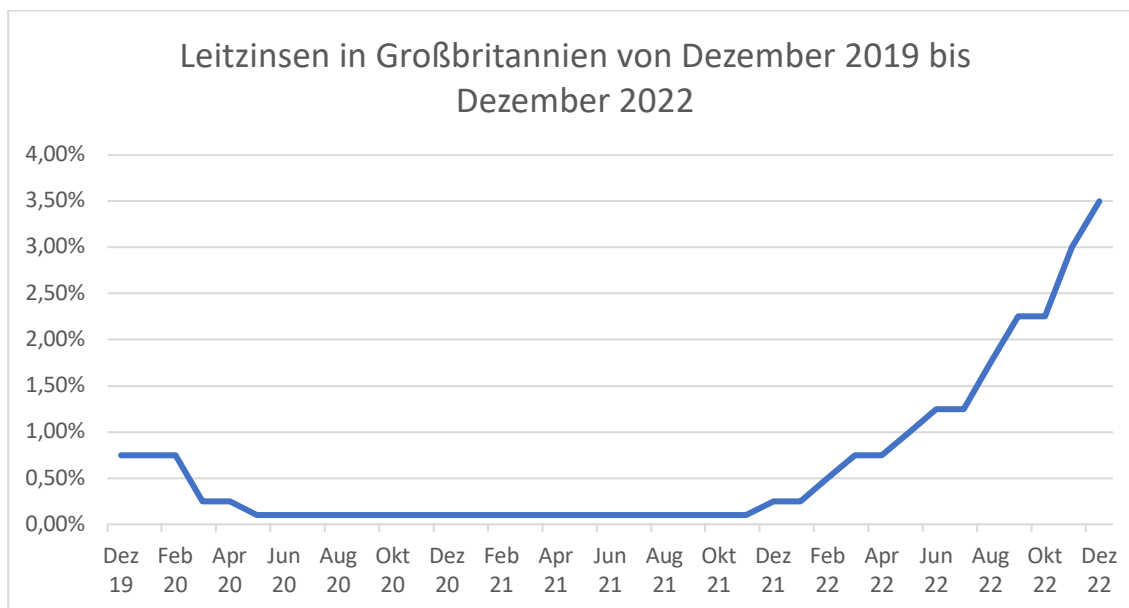


Diagramm 6: Entwicklung der Leitzinsen in Großbritannien ⁸⁵

Im Februar beschloss die Bank of England außerdem, die Renditen aus den Anleihen, die seit der Finanzkrise angekauft wurden, nicht mehr neu zu investieren. Im Mai 2022 wurde verabschiedet, dass die Wertpapierbestände in Höhe von 867 Milliarden Pfund (darunter Staatsanleihen in Höhe von 847 Milliarden Pfund) abverkauft werden sollen.⁸⁶

Ende September musste die Bank of England ihren Kurs jedoch ändern. Die Regierung von Ex-Premierministerin Liz Truss hatte ein Paket zur Steuersenkung geschnürt, welches Anpassungen in der Körperschaftssteuer und in den Sozialabgaben, sowie der Abschaffung des Spitzensteuersatzes, der bei 45 % liegt, beinhaltet. Mit diesen Maßnahmen werden laut dem Thinktank Institute of Fiscal Studies (IFS) nur die reichsten 10 % der Briten entlastet. Dadurch erhielt das Paket zur Steuersenkungen innerhalb der Regierung und auch von Seiten des Internationale Währungsfonds (IWF) viel Kritik. In der Theorie sollte mit dem Steuerpaket durch den sogenannten Trickle-Down-Effekt die Entlastung der Reichen und Unternehmen erzielt werden. Der dadurch gewonnen Wohlstand dieser soll sich auf die übrigen Teile der Bevölkerung

⁸⁵ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten von Eikon, 2023e.

⁸⁶ Vgl. Hippin, A., Schroers, M., 2022.

verteilen. Dies wurde jedoch mit vielen Studien eindeutig widerlegt. Die Regierung wollte zur Finanzierung Schulden im dreistelligen Milliardenbereich aufnehmen. Folglich gerieten die Finanzmärkte in Panik, wodurch der Pfund deutlich an Wert verlor und Investoren ihre britischen Staatsanleihen verkauften.⁸⁷

Die Konsequenz daraus ist, dass die Renditen der Wertpapiere durch den Ausverkauf von britischen Staatsanleihen auf 4 bis 5 % stiegen und sich damit die Kosten für die Neuverschuldung erhöhen. Die Bank of England begann daraufhin, innerhalb von drei Wochen Staatsanleihen mit langer Laufzeit anzukaufen, um das Misstrauen zu beseitigen.⁸⁸ Diese Maßnahme wurde allerdings nur für den notwendigen Zeitraum durchgeführt, um die Dysfunktionalitäten am Markt wieder auszuräumen.⁸⁹ Insgesamt wurden in diesem Zeitraum Wertpapiere in Höhe knapp 19 Milliarden Dollar erworben.⁹⁰ Damit zeigt die Bank of England, dass auch in Krisenzeiten, in der die Inflation bekämpft werden muss, Staatsanleihen erworben werden können.⁹¹ Somit handelt sie hier entgegen der theoretischen Maßnahmen (Kapitel 2.4.1), die besagen, dass in Inflationszeiten die Geldmenge durch Wertpapier- bzw. Anleihenverkäufe reduziert wird und damit die Inflation eingedämmt werden soll. Dennoch hielt die Bank of England an dem ursprünglichen Plan, zur Eindämmung der Inflation Bestände aus den Wertpapieren zu verkaufen, fest. Anfang November begann schließlich der Verkauf der Anleihen. Die weiteren Verkäufe laufen im Hintergrund ab. Wie Diagramm 7 entnommen werden kann, hat sich die Bilanzsumme im Laufe des Jahres leicht reduziert. Bei Bedarf behält sich die Bank of England ebenfalls vor, die Verkäufe auszusetzen, um die Märkte stabil zu halten und das Wohl von Haushalten und Unternehmen nicht zu gefährden.⁹²

⁸⁷ Vgl. Zastiral, S., 2022.

⁸⁸ Vgl. GegenStandpunkt, 2022, S. 54-55.

⁸⁹ Vgl. Bank of England, 2022.

⁹⁰ Vgl. Handelsblatt, 2022c.

⁹¹ Vgl. Börsen Kurier, 2022, S. 16.

⁹² Vgl. Pill, H (Bank of England), 2022.

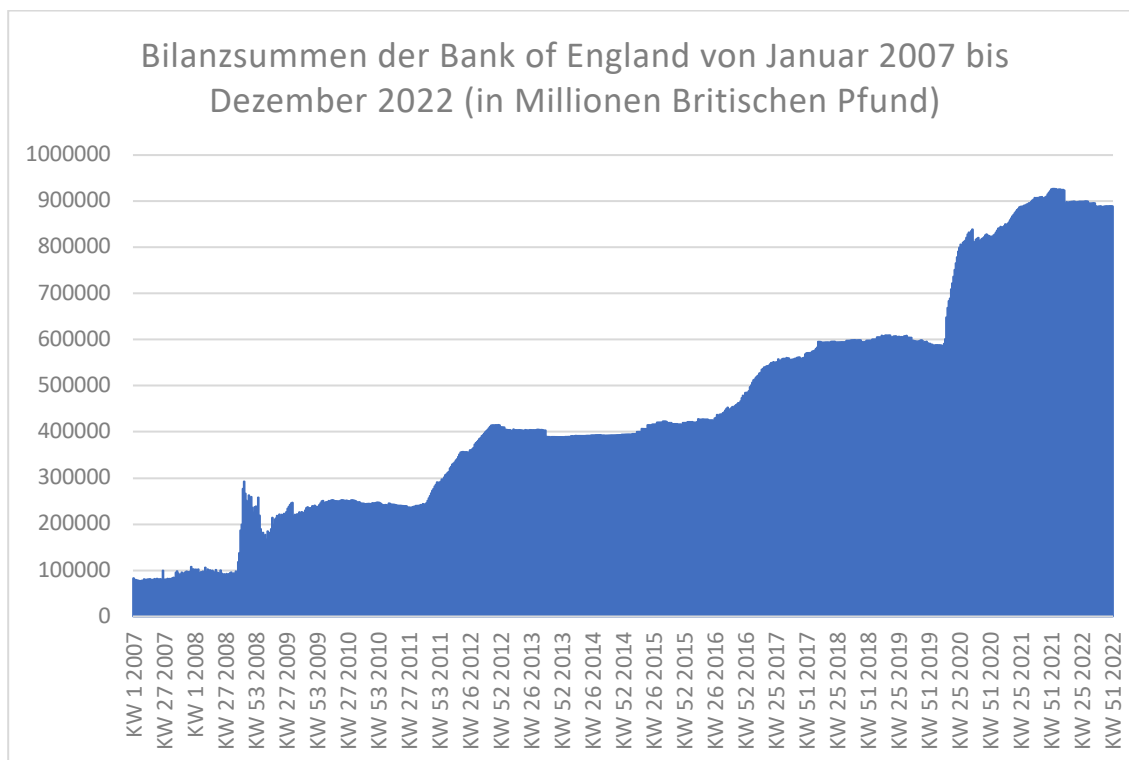


Diagramm 7: Bilanzentwicklung der Bank of England ⁹³

Neben den Turbulenzen um die Anleihenverkäufe und -käufe kämpft die Bank of England weiter mittels Zinsanhebungen gegen die Inflation. Trotz der Uneinigkeit zwischen den britischen Notenbankern ist die mehrheitliche Meinung, dass die Inflation nur dann wieder auf das Niveau von 2 % erreicht, indem weitere Zinsschritte folgen. Nachdem die Inflation im Dezember 2022 immer noch fünfmal so hoch ist wie das eigentliche Ziel von 2 %, gehen auch Experten von weiteren Zinserhöhungen bis hin zu 4,5 % aus. Wie in Kapitel 2.3.2 erwähnt, steht der britischen Zentralbank eine sehr schwere Aufgabe entgegen, da sie nach der Organisation für wirtschaftliche Entwicklung (OECD) das geringste Wachstum bei größten Preiserhöhungen aufweist. Die Notenbanker der Bank of England sind sich sicher, dass die britische Konjunktur bereits in einer Rezession steckt, die noch bis 2024 anhalten wird. Besondere Sorge bereitet der Bank of

⁹³ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten von Tagesgeldvergleich, 2023.

England der Kräftemangel am Arbeitsmarkt. Eine drohende Lohn-Preis-Spirale erhöht den Druck auf die Löhne und Preise.⁹⁴

3.2.3 Deutschland

Auch die Europäische Zentralbank, die für Deutschland betrachtet wird, hat im Laufe des Jahres ihre Leitzinsen angehoben. Die Leitzinserhöhungen können Diagramm 8 entnommen werden. Im Dezember 2021 schloss sie Zinserhöhungen für das Jahr 2022 allerdings noch aus.⁹⁵ Mit der ersten Zinserhöhung am 21. Juli 2022 startete die EZB im Vergleich mit den anderen Zentralbanken als letztes die Zinswende. Im Juli wurden die drei Leitzinssätze der EZB jeweils um 0,5 % erhöht, um das mittelfristige Inflationsziel von 2 % wieder zu erreichen.⁹⁶ Wenn die EZB ihre Leitzinsen erhöht, erhöht sie neben dem Hauptrefinanzierungssatz, zu dem sich Geschäftsbanken bei der EZB-Geld für eine Laufzeit von mehr als einer Woche leihen können, auch den Spitzenrefinanzierungssatz und den Einlagensatz. Ist in den Medien vom „Leitzins“ die Rede, so ist der Hauptrefinanzierungssatz gemeint.⁹⁷

⁹⁴ Vgl. Riecke, T., 2022b.

⁹⁵ Vgl. manager magazin, 2021.

⁹⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank, 2022.

⁹⁷ Vgl. Sparkasse, 2022.

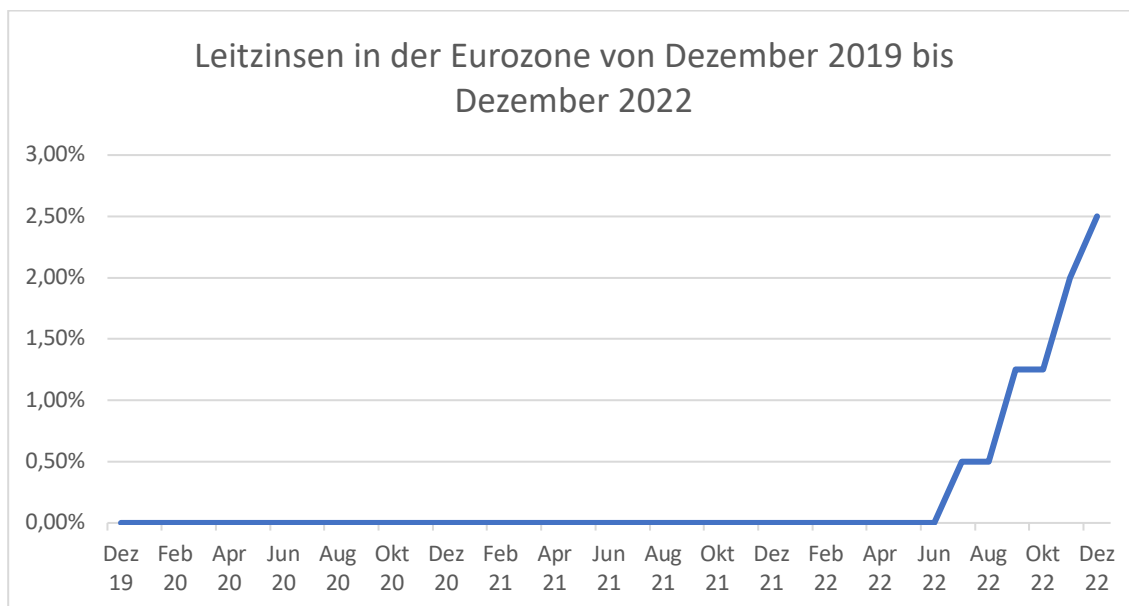


Diagramm 8: Entwicklung der Leitzinsen in der Eurozone ⁹⁸

Im Juni antwortete die EZB um Notenbankpräsidentin Christine Lagarde auf die hohe Inflation im Euroraum mit dem ersten Zinsschritt. Zu diesem Zeitpunkt lag die Inflation bei 8,6 %.⁹⁹

Durch stark steigende Nahrungsmittel- und Energiepreise erhöhte sich die Inflation im August abermals auf einen Stand von 9,1 %. Daher hob die EZB im September mit einem großen Schritt von 0,75 % ihre Zinssätze an. Der Leitzins wurde damit auf 1,25 % gebracht. Somit soll die Nachfrage eingedämmt werden, um die Preiserhöhungen abzufangen.¹⁰⁰ Die Inflation stieg im September im Euroraum auf 9,9 %. Dieser Anstieg entstand bedingt durch die eben genannten Gründe und die postpandemische Wiederaufnahme der Güternachfrage, die zunehmend die Lieferkette beeinflusst. Dadurch handelt die EZB und erhöhte im Oktober den Leitzins erneut um 0,75 % auf 2,0 % an.¹⁰¹ Die Zinserhöhungen wirken allerdings zeitverzögert. Im Dezember 2022 hob die EZB abermals ihre Leitzinsen an. Allerdings in einem etwas kleineren Schritt um 0,5 %.¹⁰²

⁹⁸ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten von der Europäischen Zentralbank, 2023h.

⁹⁹ Vgl. Mallien, J., Exuzidis, L., 2022.

¹⁰⁰ Vgl. Europäische Zentralbank, 2022a.

¹⁰¹ Vgl. Europäische Zentralbank, 2022b.

¹⁰² Vgl. Europäische Zentralbank, 2022c.

Die EZB ist der Auffassung, dass in ausreichender Länge eine restriktive Geldpolitik betrieben werden muss damit mittelfristig das Inflationsziel von 2 % erreicht. Daher soll durch diese Politik dauerhaft die Nachfrage gedämpft werden und die Inflationserwartung gesenkt werden.¹⁰³

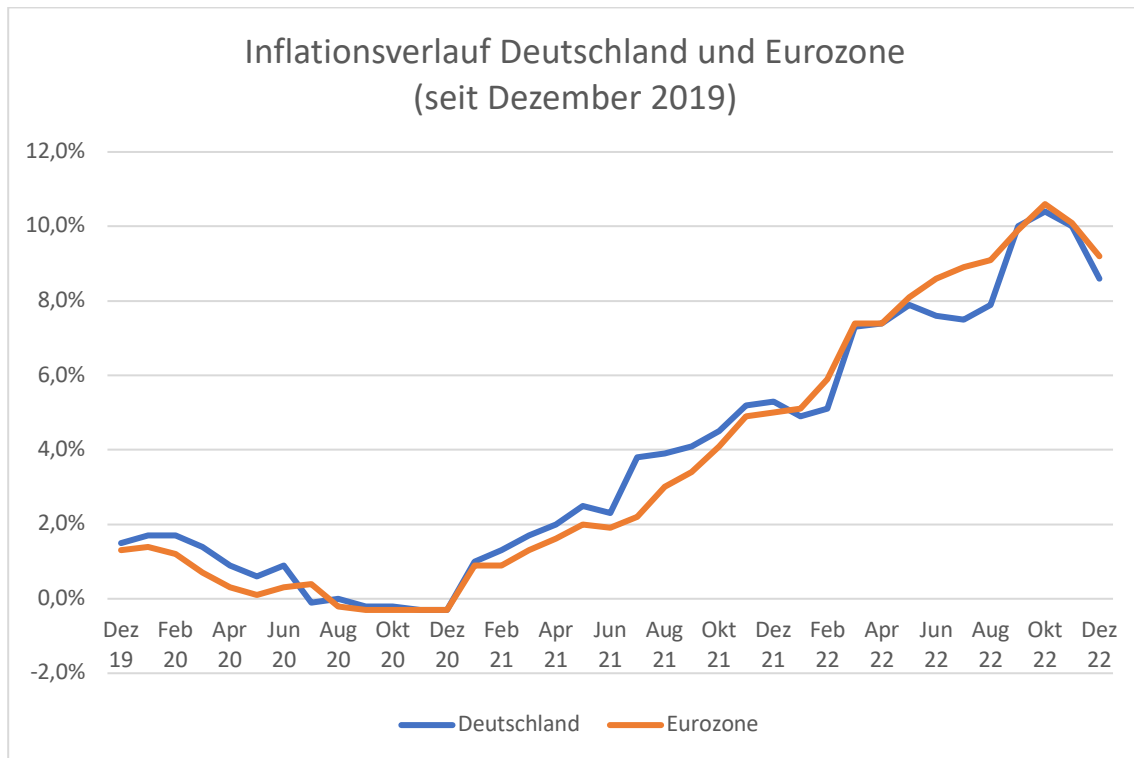


Diagramm 9: Inflationsverlauf in Deutschland und der Eurozone ¹⁰⁴

Wie Diagramm 9 veranschaulicht, sinkt die Inflation sowohl im Euroraum als auch in Deutschland. In der Eurozone wird die hohe Inflation durch die baltischen Länder Litauen (20 %), Estland (17,5 %) und Lettland (20,7 %) getrieben. Sie leiden besonders unter den Einflüssen des Krieges in der Ukraine. Die Einkommen in den genannten Ländern sind geringer, somit weist die finanzielle Belastung durch die hohen Kosten für Lebensmittel und Energie ein höheres Gewicht auf. Auf der anderen Seite wird die Inflationsrate im Euroraum im

¹⁰³ Vgl. Europäische Zentralbank, 2022c.

¹⁰⁴ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten von Eikon, 2023b und 2023f.

Dezember durch Staaten wie Frankreich (6,7 %) und Spanien (5,6 %) geschmälert.¹⁰⁵

Neben der Zinsanpassung, die das wichtigste geldpolitische Instrument der Europäischen Zentralbank darstellt, besteht außerdem die Möglichkeit, die Bestände der Anleihen zu steuern. Die Bilanzsumme der EZB beläuft sich auf fast 9 Billionen Euro, wie Diagramm 10 veranschaulicht. Die EZB hat bislang an der Strategie festgehalten, die Tilgungsbeträge aus dem Ankauf von Vermögenswerten (APP) bis Ende Februar in vollem Umfang wieder anzulegen. Ab Februar wird das Portfolio allerdings in langsamen Schritten von 15 Milliarden Euro reduziert. Neben dem APP hat die EZB zur Entgegenwirkung der pandemiebedingten Risiken ein pandemiebedingtes Notfallprogramm (PEPP) aufgelegt. Dessen Wertpapiererträge sollen allerdings bis Ende 2024 weiterhin angelegt werden. Hierbei will die EZB flexibel agieren, um schnell auf geldpolitische Transmissionsmechanismen eingehen zu können. Darüber hinaus behält sich die EZB vor, ihre geldpolitischen Maßnahmen samt der verfügbaren Instrumente anzupassen, um das Inflationsziel von 2 % erreichen zu können. Eine weitere Hilfe dabei bietet das Instrument zur Absicherung der Transmission (Transmission Protection Instrument), das der EZB zur Entgegenwirkung von ungeordneten und ungerechtfertigten Marktdynamiken, welche eine gravierende Bedrohung für die Übertragung der Geldpolitik in der Eurozone hervorrufen, hilft.¹⁰⁶

¹⁰⁵ Vgl. Mallien, J., 2022.

¹⁰⁶ Vgl. Europäische Zentralbank, 2022c.

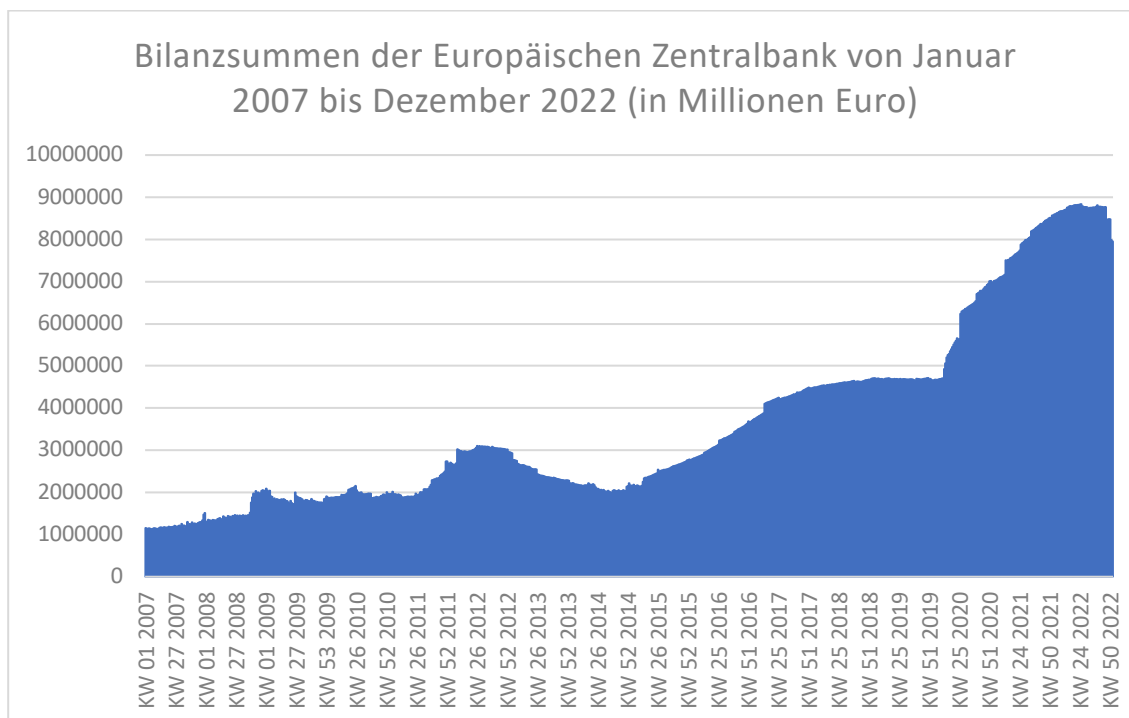


Diagramm 10: Bilanzentwicklung der Europäischen Zentralbank ¹⁰⁷

Der Abbau der Bilanz der EZB wurde durch die Rückzahlung der TLTRO III Kredite getrieben. Im November und Dezember zahlten Banken insgesamt 743 Milliarden Euro dieser Kredite an die EZB zurück. Die Europäische Notenbank hat nämlich die Rückzahlungsbedingungen erleichtert und zusätzliche Anreize geschaffen, indem sie die Kosten für die günstigen Kredit erhöht.¹⁰⁸ Auch diese Maßnahmen zeigen ihre Wirkung, da die Inflation in der Eurozone seit dem Höchststand im Oktober deutlich zurückgegangen ist.

3.3 Vergleich der Wirksamkeit der Maßnahmen

Dieses Kapitel fasst die tatsächlichen Maßnahmen der Zentralbanken zur Inflationsbekämpfung übersichtlich zusammen. Es werden ausgewählte Kennzahlen verglichen, um herauszufinden, welche Zentralbank die Inflation zum Stand 31. Dezember 2022 am besten im Griff hat. Dazu werden die

¹⁰⁷ Eigene Darstellung auf Grundlage der Daten von der Europäischen Zentralbank, 2023.

¹⁰⁸ Vgl. Handelsblatt, 2023b.

Ergebnisse aus den Kapiteln 3.2.1 bis 3.2.3 in Tabelle 1 zusammengetragen, sowie durch die Kerninflationzahlen und eigenen Berechnungen ergänzt.

	Federal Reserve	Bank of England	Europäische Zentralbank	
			Eurozone	Deutschland
Währung	US-Dollar	Britische Pfund	Euro	
Inflationsziel	2%	2%	2%	
Jahresinflation 2022	8,6 %	9,1 %	8,4 %	7,9 %
Leitzins bis Dez. 2022	4,5 %	3,5 %	2,5 %	
Höchststand Inflation 2022	9,1 % (Juni)	10,7 % (Oktober)	10,6 % (Oktober)	10,4 % (Oktober)
Jahresinflation 2022	8,6 %	9,1 %	8,4 %	7,9 %
Kerninflationsrate	6,2 % ¹⁰⁹	5,9 % ¹¹⁰	3,9 % ¹¹¹	3,9 % ¹¹²
Abweichung zu Jahresinflation	2,4 %	3,2 %	4,5 %	4,0 %
Inflation Jan. 22	7,5 %	5,5 %	5,1 %	4,9 %
Inflation Dez. 22	6,5 %	10,5 %	9,2 %	8,6 %
Veränderung in %	-15,38 %	+47,62 %	+44,57 %	+43,02 %
Bilanzsumme KW 01 2022 (in Mio.)	8.765.721 USD	926.890 GBP	8.573.280 EUR	
Bilanzsumme Ende 2022 (in Mio.)	8.564.411 USD	889.150 GBP	7.955.797 EUR	
Veränderung in %	-2,3 %	-4,07 %	-7,2 %	

Tabelle 1: Zusammenfassung der Inflationskennzahlen und der Ergebnisse der Bekämpfungsmaßnahmen durch die Zentralbanken

In der Tabelle wurden die betrachteten Zentralbanken von den USA, Großbritannien und die EZB für Deutschland gegenübergestellt. Um eine

¹⁰⁹ Eigene Berechnung auf der Grundlage der Daten von Eikon, 2023g.

¹¹⁰ Eigene Berechnung auf der Grundlage der Daten von Eikon, 2023h.

¹¹¹ Eigene Berechnung auf der Grundlage der Daten von Eikon, 2023i.

¹¹² Eigene Berechnung auf der Grundlage der Daten von Eikon, 2023j.

Bewertung vorzunehmen, wurde sich dabei auf die Zahlen aus dem Jahr 2022 beschränkt. Zu Beginn wird nochmals gezeigt, dass alle drei Zentralbanken ein mittelfristiges Inflationsziel von 2 % anstreben. Die Inflation auf das gesamte Jahr 2022 gesehen, beträgt in den USA 8,6 %, in Großbritannien 9,1 %, sowie 7,9 % in Deutschland, die damit im Vergleich mit 8,4 % in der Eurozone unterdurchschnittlich ist.

Wie in Kapitel 3.2.3 erwähnt, bedienen sich die Zentralbanken mit der Erhöhung der Leitzinsen ihres wichtigsten geldpolitischen Mittels, um die Inflation zu reduzieren. Die USA weisen zum Stand Dezember einen Leitzins von 4,5 % aus, Großbritannien einen Leitzins von 3,5 % und die EZB für die Eurozone erhöhte ihren Leitzins im Dezember auf 2,5 %. Im Anschluss erfolgt eine Gegenüberstellung der Inflation mit dem Stand vom Januar 2022 und Dezember 2022. Dabei konnten die USA bei der Inflation einen Rückgang von 15,38 % verzeichnen. Dem gegenüber stehen die Anstiege der Inflation von Großbritannien mit 47,62 % und Deutschland mit 43 %. Damit ist der Anstieg in Deutschland etwas geringer als der die Inflationsanstieg von 44,57 % in Europa. Beim Höchststand der Inflation haben die USA 9,1 % im Juni erreicht, in Europa lagen die Höchststände bei 10,7 % in Großbritannien und 10,4 % in Deutschland (Eurozone 10,6 %).

In der weiteren Herangehensweise wurden die Bilanzsummen verglichen. Nachdem die Verkäufe von Wertpapieren durch die Zentralbank eine Verringerung der Liquidität im Markt bedeutet, stellt dieses Instrument die zweite wichtige Maßnahme der Notenbanken im Kampf gegen die hohe Inflation dar. Hierbei verzeichnen alle betrachteten Zentralbanken eine Verringerung ihrer Bilanzsumme. Die USA verringerten ihre Bilanzsumme um 2,7 %, Großbritannien um 4,07 % und die EZB um 7,2 %.

Abschließend wird die Kerninflationsrate, die Energie und Nahrungsmittel aufgrund ihrer hohen preislichen Schwankungen ausklammert, verglichen.¹¹³ So lag im Jahresverlauf die Kerninflation in den USA bei 6,2 %. In Großbritannien

¹¹³ Vgl. Landau, B., 2000, S.8.

beläuft sie sich auf 5,9 % und in Deutschland auf 3,9 %, analog zur Eurozone. Die Differenz der Kerninflation zur normalen Inflationsrate wurde ebenfalls berechnet. Die USA verzeichnen lediglich eine Differenz von 2,9 %. Großbritannien weist eine Differenz von 3,3 % auf und in Deutschland lag der Unterschied bei 4,0% (Eurozone: 4,5 %).

3.4 Ergebnisse des Vergleichs und Evaluation

Im vorherigen Kapitel wurden die Ergebnisse der Bekämpfungsmaßnahmen tabellarisch visualisiert. In diesem Abschnitt werden sie miteinander verglichen und auf Grundlage der theoretischen Wirksamkeiten und Erkenntnisse aus der Arbeit interpretiert und bewertet.

Das Inflationsziel ist von allen betrachteten Zentralbanken gleich definiert worden, indem sie eine mittelfristige Inflationsrate von 2 % anstreben. Daher ist es durchaus plausibel, dass diese Notenbanken miteinander verglichen werden. Es gibt kleinere Unterschiede, wie beispielsweise die zusätzliche Aufgabe der Fed, die Vollbeschäftigung anzustreben. Für diese Bachelorarbeit ist allerdings nur von Relevanz, welche Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation ergriffen wurden. Wird die Inflation auf Jahressicht verglichen, so lässt sich feststellen, dass alle drei Währungsgebiete weit von ihrem eigentlichen Inflationsziel entfernt sind. Dabei schneidet Deutschland mit 7,9 % im Vergleich mit den USA und einer Jahresinflation von 8,6 % und Großbritannien, die eine durchschnittliche Inflation von 9,1 % aufweisen, noch am besten ab. Die Inflation im Dezember lag in den USA als einziges Land unter dem Jahresdurchschnitt. Daraus lässt sich schließen, dass der radikale Kurs von Fed-Notenbankchef Jerome Powell seine Wirkung zeigt. Dieser hob die Zinsen im Verlauf des Jahres auf bis zu 4,5 % an. Großbritannien steht bei 3,5 % und die EZB, die als Letztes die Leitzinsen erhöhte, agierte eher zögerlich und befindet sich auf dem aktuellen Niveau von 2,5 %. Erst mit den Höchstständen im Oktober 2022 zogen sie und die BoE ihre Zinsen an.

Dazu muss auch die Ausgangslage im Januar 2022 betrachtet werden. Die USA waren mit 7,5 % Inflation auf einem deutlich höheren Inflationsniveau als Großbritannien (5,5 %) und Deutschland mit 4,9 % (Eurozone: 5,1%). Gegenübergestellt werden die Inflationsraten im Dezember. Nach einem Jahr Inflationsbekämpfung stehen die USA bei 6,5 %, Großbritannien bei 10,5 % und Deutschland bei 8,6 % (Eurozone: 9,2 %). Dabei wird verdeutlicht, dass die Fed als einzige der drei Notenbanken die Inflation im Jahresverlauf senken konnte. Das hohe Ausgangsniveau in den USA lag vor allem an der schnellen Erholung von der Corona-Pandemie. Somit erreichten die USA ihr höchstes Niveau der Inflation bereits im Juni, wohingegen es für Großbritannien und die Eurozone noch bis Oktober andauern sollte. Nichtsdestotrotz scheint der konsequente Kurs der Fed, die Zinsen stringent zu erhöhen, seine Wirkung zu entfalten. Die Inflation konnte niedriger als zu Beginn des Jahres gedrückt werden und befindet sich damit ebenfalls unter dem Niveau der Jahresinflation. Beides trifft auf Großbritannien und Deutschland (Eurozone) nicht zu. Somit lässt sich feststellen, dass die USA mit ihren Zinserhöhungen am besten abschneiden.

Nun werden die Ergebnisse aus den Wertpapierverkäufen genauer betrachtet. Alle drei Notenbanken haben begonnen, ihre Wertpapierbestände zu reduzieren. Die Bilanzsummen sind aufgrund der Rettungspakete für die Konjunktur während der Pandemie seit März 2020 immens angestiegen. Um die Konsumnachfrage zu dämpfen, muss neben den teureren Krediten durch die hohen Zinsen auch die Geldmenge im Umlauf reduziert werden. Dadurch verkaufen die Zentralbanken ihre Wertpapiere bzw. legen die fällig gewordenen Papiere nicht wieder an. In dieser Gegenmaßnahme verzeichnet die EZB den größten Abbau von 7,2 %. Im Vergleich dazu baute die Fed ihre Bilanz um 2,3 % und die Bank of England um 4,07 % ab. Dadurch lässt sich erkennen, dass die USA im Kampf gegen die Inflation auf hohe Leitzinssätze setzen, wohingegen die EZB und auch die BoE einen Mittelweg zwischen Zinserhöhungen und Bilanzabbau suchen. Wird die Veränderung der Inflation betrachtet, so lässt sich daraus schlussfolgern, dass die Fed mit strikten Zinserhöhungen besser fährt als die EZB und BoE mit dem Mittelweg aus beidem.

Abschließend wurden die jährlichen Kerninflationsraten mit den normalen Inflationsraten verglichen. Die Kerninflation beträgt für das Jahr 2022 in den USA 6,2 %, in Großbritannien 5,9 % und in Deutschland 3,9 % (Eurozone 3,9 %). In dieser Berechnung wurde die Differenz zwischen Inflation und Kerninflation berechnet. Je größer die Abweichung, desto mehr ist die Inflation energiegetrieben. Die Abweichungen zur Kerninflation betragen in den USA 2,4 %, in Großbritannien 3,2 % und in Deutschland 4,0 % (Eurozone 4,5 %). Dabei lässt sich erkennen, dass die Inflation in den USA und Großbritanniens etwa zu einem Drittel von Nahrungsmitteln und Energie ausgeht. In Deutschland hingegen machen Energiepreise und Nahrungsmittel gut die Hälfte der Inflation aus.

Eine Erklärung für die hohen Werte der Inflation in Großbritannien liegt wohl auch in den Auswirkungen des Brexits, der die Handelsbeziehungen unabhängig von den Folgen der Pandemie beeinträchtigt. Zudem haben sie mit den Regierungswechseln innerhalb des Landes gewaltige Probleme in der innerpolitischen Stabilität. Hinzu kommen die Unruhen in der Bevölkerung und die trüben Aussichten auf ein positives Wirtschaftswachstum. Wie in Kapitel 2.3.2 erwähnt, hat Großbritannien den schwersten Kampf gegen die Inflation.

Die USA wiesen zu Jahresbeginn bereits eine höhere Inflation aus. Allerdings haben sie mit einer konsequenten Zinserhöhung die Inflationsrate gut reduzieren können. Damit zeigen die Forschungen der Arbeit, dass auf kurze Frist die Erhöhungen der Leitzinsen eine effektivere Wirkung zeigen als die Verkäufe der Wertpapiere.

Abschließend wird festgestellt, dass die Inflation von verschiedenen Treibern abhängt. In der Eurozone ist die Inflation stärker von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen getrieben, wie die Kerninflationsraten zeigen. In Großbritannien ist die hohe Teuerung zu einem Teil auch auf den Brexit zurückzuführen, wie in Kapitel 2.3.2 festgestellt wird.

3.5 Handlungsempfehlung für Deutschland

In diesem Kapitel soll nun auf Grundlage der Ergebnisse des Vergleichs eine Handlungsempfehlung abgegeben werden wie Deutschland weiter im Kampf gegen die Inflation vorgehen kann. Dabei werden die bewährten Maßnahmen der Zentralbanken der USA und Großbritannien herangezogen.

Um zu verhindern, dass die Inflation wieder ansteigt und die Preise teurer werden, muss die Europäische Zentralbank weiterhin ihre Maßnahmen durchsetzen. Die Ergebnisse der Arbeit zeigen, dass die Federal Reserve mit ihrem Vorgehen, dass sie die Zinsen konsequent erhöht, sehr gute Erfolge erzielt hat. So konnte sie von Juni 2022 den Höchststand der Zinsen von 9,1 % deutlich auf 6,5 % Inflation im Dezember senken.

Daher ist es durchaus sinnvoll, dass die EZB in den nächsten Notenbanksitzungen einen straffen Kurs fährt und die Zinsen deutlich anhebt, um wie die USA die Inflation drücken zu können. Denn das wichtigste Ziel der Zentralbanken ist die Preisstabilität, die trotz Verringerung der Nachfrage und der daraus resultierenden negativen Folgen für das Bruttoinlandsprodukt und die Beschäftigungsverhältnisse im Zweifel priorisiert werden muss.¹¹⁴

Eine weitere Möglichkeit der Europäischen Zentralbank besteht darin, dass sie den Fokus auf die Reduzierung ihrer Bilanz legt und weitere Verkäufe der Wertpapiere durchführt. Dadurch wird die Geldmenge reduziert und die noch verbleibende Geldmenge verteuert sich. Damit schränkt die EZB die Nachfrage nach Krediten ein und generiert die gleichen Effekte wie mit den Zinserhöhungen. Wiederum wird damit das BIP geschmälert und das Wachstum gehemmt.

Eine dritte Handlungsempfehlung besteht darin, dass die EZB eine Mischform aus beiden Maßnahmen forciert. Auf der einen Seite werden die Zinsen erhöht, auf der anderen Seite die Bilanz durch Abverkäufe reduziert. Diese Mischform

¹¹⁴ Vgl. Drewello, Kupferschmidt, Sievering, 2018, S.168.

aus beiden Handlungsmöglichkeiten setzt die EZB bereits um und verzeichnet damit auch schon Fortschritte.

Abschließend wird darauf verwiesen, dass die Maßnahmen der Zentralbanken erst mit zeitlicher Verzögerung ihre Wirkung entfalten. Daher ist deren Wirksamkeit nicht sofort messbar. Zudem kommen neben den geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken auch noch fiskalpolitische Maßnahmen wie Steuererhöhungen, Umverteilung von Vermögen oder Staatshilfen durch die Politik hinzu, die zumindest innerhalb eines Landes die Inflation beeinflussen können.¹¹⁵

¹¹⁵ Vgl. Deutscher Bundestag, 2022.

4 Fazit

Das Ziel der vorliegenden Arbeit war, die Zentralbanken der USA, Großbritannien und für Deutschland die EZB zu vergleichen. Dabei wurde sich der Methodik des Vergleichs bedient. Diese ermöglicht es, die erarbeiteten Zahlen und Fakten in einer übersichtlichen Form darzustellen und somit Differenzen in der Effektivität aufzuzeigen.

Dabei hat die US-Notenbank im Betrachtungszeitraum von Januar bis Dezember 2022 die Leitzinsen auf ein Niveau von 4,5 % angehoben. Zudem wurde die Bilanzsumme um 2,3 % gesenkt. Daraus resultierend reduzierte sich die Inflation von Anfang bis Ende des Jahres 2022 um 15,38 % und erreichte im Dezember ein Niveau von 6,5%. Im Jahresdurchschnitt lag die Inflation durch die eingesetzten Maßnahmen bei 8,6 %. Darüber hinaus beträgt die Kerninflation im Jahresdurchschnitt 6,2 %.

Großbritanniens Notenbank Bank of England erhöhte im Betrachtungszeitraum ihre Leitzinsen auf 3,5 %. Die Bilanz reduzierte die britische Zentralbank um 4,07 %. Die Inflation erhöhte sich im Betrachtungszeitraum allerdings um 47,62 %. Im Dezember erreichte die Inflation in Großbritannien einen Wert von 10,5 % und lag damit unter der betrachteten Zentralbanken am höchsten. Die Inflation im Jahresdurchschnitt lag bei 9,1 %. Die Kerninflation beläuft sich 2022 auf 5,9 %.

Für Deutschland wurden die Leitzinsen durch die Zentralbank in der gesamten Eurozone bis Dezember 2022 auf 2,5 % angehoben. Die Bilanz reduzierte die EZB mit 7,2 % am stärksten unter den betrachteten Notenbanken. Die Inflation in Deutschland stieg im Betrachtungszeitraum um 43,02 %. Im Dezember wurde nach den Höchstständen im Oktober eine Inflation von 8,6 % erreicht. Die Kerninflation in Deutschland lag im Jahr 2022 bei 3,9 %.

Die Ergebnisse der Forschung zeigen, dass die Inflation in den USA als einzige der betrachteten Nationen die Inflation im Jahresverlauf senken konnten. Die

hohen Leitzinsen erscheinen dabei als eine effektive Inflationsbekämpfungsmaßnahme.

Aufgrund der verschiedenen Einflussfaktoren ist es schwer die Vergleichbarkeit der Ergebnisse zu generalisieren. Es lassen sich lediglich Tendenzen feststellen. Belegt wurde aber dennoch, dass die theoretischen Maßnahmen, die den Zentralbanken zur Verfügung stehen bei allen Währungsregionen die erhofften Effekte hervorrufen, indem die Inflationsraten nach ihren Höchstständen bis zum Dezember wieder gesunken sind.

Des Weiteren wird belegt, dass die Maßnahmen zeitlich verzögert ihre Wirkung entfalten. So haben alle betrachteten Notenbanken erst nach den ersten Zinserhöhungen ihre Höchststände in der Inflation erreicht. Dadurch wird gezeigt, dass die Inflationsmaßnahmen nicht postwendend ihre Wirkung entfachen.

Abschließend wird noch ein Blick in die Zukunft geworfen, um die weiteren Schritte der Zentralbanken aufzuzeigen. Nachdem die Inflation in allen drei betrachteten Währungsregionen noch weit vom Inflationsziel von zwei Prozent entfernt liegt, ist es naheliegend, dass die Leitzinsen durch die Zentralbanken weiterhin angepasst werden. Wie lange die Maßnahmen ergriffen werden müssen bis das Inflationsziel erreicht wird, ist unklar.

In dieser Arbeit wurden die Maßnahmen gegen die Inflation durch die Zentralbanken betrachtet. Für andere Arbeiten könnten weitere Gebiete in diesen Anwendungsfeldern untersucht werden. Es könnten die fiskalpolitischen Eingriffe untersucht werden und ihre Effektivität auf die unterschiedlichen Länder aufgezeigt werden. Zudem könnte es spannend sein, andere Effekte wie die Auswirkungen der Maßnahmen auf einen Teilbereich, beispielsweise den Arbeitsmarkt, zu untersuchen.

Literaturverzeichnis

Bank of England (2022) *Bank of England announces gilt market operation* [Online]. Verfügbar unter <https://www.bankofengland.co.uk/news/2022/september/bank-of-england-announces-gilt-market-operation> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Bauer, S., Billina, J., Schachinger, K. (2022) „Das überraschende Comeback der Techs / Börse Die Aussicht auf eine moderatere Zinspolitik der US-Notenbank weckt neue Kursfantasien bei den Techs. Wo Anleger Chancen in der Wachstumsbranche finden“, *Euro am Sonntag*, Nr. 46, S. 14 – 18 [Online]. Verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/EUSO__c55409a61426783c786f359f011cd2026ca97495 (Abgerufen am 23. Januar 2022).

Bischof, J. et al. (2022) „GBP-Monitor: Unternehmenstrends im Juni 2022“, *Accounting for Transparency*, TRR 266 [Online]. Verfügbar unter <https://doi.org/10.52569/CLRJ1409> (Abgerufen am 12. November 2022).

Börsen Kurier (2022) „Was tun mit den Staatsschulden?“, *Börsen Kurier*, Nr. 43, S. 16 [Online]. Verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/BOKU__da46c96161837525b05ccb62832a5775db766216 (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Borger, S. (2022) „Britischer Haushalt zur Rettung des Rufes“, *Der Standard*, 18.11.2022, S. 21 [Online]. Verfügbar unter https://www.wiso-net.de.thi.idm.oclc.org/document/STA__833cac270ec29d4031a6d5b66940cf40e62fce93 (Abgerufen am 21. Januar 2023).

Bundesregierung (2022) *FAQ: Fragen und Antworten zur Inflation* [Online]. Verfügbar unter <https://www.bundesregierung.de/breg-de/suche/faq-inflation-2062284> (Abgerufen am 03. Dezember 2022).

Cünnen, A., Mallien, J., (2023) *Deutsche Inflation fällt überraschend stark – Was Ökonomen für 2023 erwarten* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/preisentwicklung-deutsche-inflation-faellt-ueberraschend-stark-was-oekonomen-fuer-2023-erwarten/28895950.html> (Abgerufen am 26. Januar 2023).

Derby, M. (2022) *Analysis: Fed's balance sheet drawdown could sunset next year* [Online]. Verfügbar unter <https://www.reuters.com/business/finance/feds-balance-sheet-drawdown-could-sunset-next-year-2022-12-22/> (abgerufen am 23. Januar 2023).

Deutsche Bundesbank (2022) *EZB-Rat erhöht Leitzinsen* [Online]. Verfügbar unter <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/ezb-rat-erhoeht-leitzinsen--894774> (Abgerufen am 28. Januar 2023).

Deutsche Bundesbank, (©2023) *Mindestreserven* [Online]. Verfügbar unter <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/mindestreserven/mindestreserven-602268> (Abgerufen am 18. Januar 2023).

Deutscher Bundestag (2022) „Volkswirtschaftliche Maßnahmen zur Eindämmung der Inflation“. *Wissenschaftliche Dienste*, WD 5, Nr. 71/22, S.10 [Online]. Verfügbar unter https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjmlD2Rg_n8AhUwRPEDHb2FDboQFnoECAsQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.bundestag.de%2Fresource%2Fblob%2F903614%2F80c0090fd448174c695baec81e967a9a%2FWD-5-071-22-pdf-data.pdf&usg=AOvVaw2DbRpo_hJ17Wos0VoQtqUN (Abgerufen am 03. Februar 2023).

Dierks, L. (2022) *Geldpolitik*, Wiesbaden, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH.

Dörner, A. (2022) *Erste Erhöhung seit 2018: US-Notenbank leitet die Zinswende ein* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/federal-reserve-erste-erhoehung-seit-2018-us-notenbank-leitet-die-zinswende-ein/28169372.html> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Döner, A., Maisch, M. (2022) *Preise steigen in den USA um 9,1 Prozent – Inflation wird zum politischen Problem* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/preisentwicklung-preise-steigen-in-den-usa-um-9-1-prozent-inflation-wird-zum-politischen-problem/28503122.html> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Dörner, A., Mallien, J. (2022) *Inflation in den USA schwächt sich ab – doch Druck auf die Fed bleibt hoch* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/verbraucherpreise-inflation-in-den-usa-schwaecht-sich-ab-doch-druck-auf-die-fed-bleibt-hoch/28588110.html> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Drewello, H., Kupferschmidt, F. und Sievering, O. (2018) *Markt und Staat: Eine anwendungsorientierte Einführung in die allgemeine Volkswirtschaftslehre*, Wiesbaden, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH.

DVJ Insights, (© 2022) *Price Inflation Study: July 2022* [Online]. Verfügbar unter <https://www.dvj-insights.com/de/price-inflation-study/> (Abgerufen am 26. Januar 2023).

Eikon (© 2023a) *US CPI, % year on year, Standardized, Not SA, Chg Y/Y - Actual* [Online]. Verfügbar unter <https://amers2-apps.platform.refinitiv.com/web/Apps/EconIndicator#/6J/aUSCCPIYF> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Eikon (© 2023b) *GB CPI YY* - Actual (First Release)* [Online]. Verfügbar unter <https://amers2-apps.platform.refinitiv.com/web/apps/EconIndicator?st=RIC&s=GBHICY%3DECI&grviewsurl=EVzGzECONxIND> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Eikon (© 2023c) *DE CPI Prelim YY * (First Release)* [Online]. Verfügbar unter <https://amers2-apps.platform.refinitiv.com/web/apps/EconIndicator?st=RIC&s=DECPY%3DECI&grviewsurl=EVzGzECONxIND> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Eikon (© 2023d) *FOMC meets FED FUNDS TRGET RATE* [Online]. Verfügbar unter <https://amers2-apps.platform.refinitiv.com/web/apps/newsservices/mediaProxy?apiKey=24afa7d8-4c90-4700-8b2e-b5b1ce7d5b16&url=http%3A%2F%2Fingfx.thomsonreuters.com%2Fgfx%2Fnews%2F1%2F29%2F56%2Findex.html> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Eikon (© 2023e) *United Kingdom Central Bank Overview: BoE Policy Rate* [Online]. Verfügbar unter <https://amers2-apps.platform.refinitiv.com/web/Apps/CountryWeb#/7J/central-bank> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Eikon (© 2023f) *EU CPI, % year on year, Standardized, SA, Chg Y/Y – Actual* [Online]. Verfügbar unter <https://amers2-apps.platform.refinitiv.com/web/Apps/EconIndicator#/AL/aXZCCPIYE:A> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Eikon (© 2023g) *UNITED STATES CORE CPI YY, NSA* (JAN 2023)* [Online]. Verfügbar unter <https://emea1-apps.platform.refinitiv.com/web/apps/EconIndicator?grviewsurl=EVzGzECONxIND&s=USCPFY%3DECI&srv=HDCP-ERPA06&st=RIC> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Eikon (© 2023h) *UNITED KINGDOM CORE CPI YY* (JAN 2023)* [Online]. Verfügbar unter <https://emea1->

apps.platform.refinitiv.com/web/apps/EconIndicator?grviewsurl=EVzGzECONxlND&s=GBCPXY%3DECI&srv=HDCP-ERPA05&st=RIC (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Eikon (© 2023i) *EURO ZONE HICP-X F,E,A&T FINAL YY (JAN 2023)* [Online]. Verfügbar unter <https://emea1-apps.platform.refinitiv.com/web/apps/EconIndicator?grviewsurl=EVzGzECONxlND&s=EUCPXY%3DECI&srv=HDCP-ERPA04&st=RIC> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Eikon (© 2023j) *DE Core CPI, Standardized, SA, Chg Y/Y – Actual* [Online]. Verfügbar unter <https://emea1-apps.platform.refinitiv.com/web/apps/EconIndicator?grviewsurl=EVzGzECONxlND&s=aDECCORYE%2FA&srv=HDCP-ERPA03&st=RIC> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Europäische Zentralbank (2022a) *Pressemitteilung: Geldpolitische Beschlüsse* [Online]. Verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220908~c1b6839378.de.html> (Abgerufen am 28. Januar 2023).

Europäische Zentralbank (2022b) *Pressemitteilung: Geldpolitische Beschlüsse* [Online]. Verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp221027~df1d778b84.de.html> (Abgerufen am 28. Januar 2023).

Europäische Zentralbank (2022c) *Pressemitteilung: Geldpolitische Beschlüsse* [Online]. Verfügbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp221215~f3461d7b6e.de.html> (Abgerufen am 28. Januar 2023).

Europäische Zentralbank (© 2023) *Statistical Data Warehouse: ECB/Eurosystem policy and exchange rates: Eurosystem balance sheet: Eurosystem consolidated statement* [Online]. Verfügbar unter https://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?org.apache.struts.taglib.html.TOKEN=115777ca049f0bab854f936a7cd9949f&df=true&ec=&dc=&oc=&pb=&rc=&DATASET=0&removeItem=&removedItemList=&mergeFilter=&activeTab=ILM&showHide=&MAX_DOWNLOAD_SERIES=500&SERIES_MAX_NUM=50&node=9691294&legendRef=reference (Abgerufen am 27. Januar 2023).

European Citizens Bank (© 2022) *Handbuch der EZB* [Online]. Verfügbar unter <https://europeancitizensbank.eu/pages/control?format=html&locale=de> (Abgerufen am 03.12.2022).

Exuzidis, L., Mallien, J. (2023a) *Inflation in der Eurozone sinkt deutlich* [Online]. Verfügbar unter

<https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/preisentwicklung-inflation-in-der-eurozone-sinkt-deutlich-/28954898.html> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Exuzidis, L., Kort, K., Meiritz, A. (2023) *US-Inflation fällt auf tiefsten Stand seit Herbst 2021 – Hoffnung auf etwas entspanntere Zinspolitik* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-us-inflation-faellt-auf-tiefsten-stand-seit-herbst-2021-hoffnung-auf-etwas-entspanntere-zinspolitik-/28919386.html> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Federal Reserve System (© 2023) *Factors Affecting Reserve Balances - H.4.1* [Online]. Verfügbar unter

https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends_accessible.htm (Abgerufen am 24. Januar 2023).

Federal Reserve System (2022) *Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet* [Online]. Verfügbar unter:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220504b.htm> (Abgerufen am 23. Januar 2023).

Financial Services Monitor Worldwide (2022) „Bank of England Hikes Interest Rates Again but Softens Pace“, *Financial Services Monitor Worldwide*, 17.12.2022 [Online]. Verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/FSM__e8399455d4e582d83b60fb987802ecfe631fc7f7 (abgerufen am 21. Januar 2023).

Fischer, M. (2022) *Darum ist die Zinserhöhung trotz Rezessionsgefahr richtig* [Online]. Verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/WWON__2439e2fc011e619e2477a3618f2b4fa334772cf6

(Abgerufen am 23. Januar 2023).

Fischer, M. (2022) *Der nächste Schock* [Online]. Verfügbar unter

<https://www.wiwo.de/politik/konjunktur/usa-der-naechste-schock/28745756.html> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Freitag Ch. (2014) *Methoden des Vergleichs: Komparatistische Methodologie und Forschungsmethodik in interdisziplinärer Perspektive*, 1. Aufl., Berlin & Toronto, Budrich UniPress.

GegenStandpunkt (2022) „Das Finanzkapital versagt dem Königreich die Kreditierung seines Krisenbewältigungsprogramms“, *GegenStandpunkt – Politische Vierteljahresschrift*, Nr. 4/2022, S. 53 – 58 [Online]. Verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/GEKS__d2b04d3fdf9492d37ab1acece185ac76a324a3b9

(Abgerufen am 22. Januar 2023).

Gern, K.-J., Reents, J., Stolzenburg, U. (2022) „Konjunkturschlaglicht: Inflation nicht nur energiegetrieben“, *Wirtschaftsdienst*, Vol. 102, Iss. 5, S. 411- 412 [Online]. Verfügbar unter <https://doi.org/10.1007/s10273-022-3198-0> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Handelsblatt (2023a) *Inflation in Großbritannien fällt leicht auf 10,5 Prozent* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/verbraucherpreise-inflation-in-grossbritannien-faellt-leicht-auf-10-5-prozent/28929564.html> (Abgerufen am 21. Januar 2023).

Handelsblatt (2023b) *Banken zahlen EZB-Kredite vorzeitig zurück* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/kreditgeschaeft-banken-zahlen-ezb-kredite-vorzeitig-zurueck/28922100.html> (Abgerufen am 01. Februar 2023).

Handelsblatt (2022a) *Inflation: EZB-Chefvolkswirt warnt vor Lohn-Preis-Spirale* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-inflation-ezb-chefvolkswirt-warnt-vor-lohn-preis-spirale/28831626.html> (Abgerufen am 03. Dezember 2022).

Handelsblatt (2022b) *Höhere Lebensmittelpreise nach Brexit kosten Briten Milliarden* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/grossbritannien-hoehere-lebensmittelpreise-nach-brex-it-kosten-briten-milliarden/28842920.html> (Abgerufen am 21. Januar 2023).

Handelsblatt (2022c) *Britischer Schuldenrausch verschlechtert Ausblick für Staatsanleihen erheblich* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-britischer-schuldenrausch-verschlechtert-ausblick-fuer-staatsanleihen-erheblich/28821724.html> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Herger, M. (2019) *Wie funktionieren Zentralbanken? Geld- und Währungspolitik verstehen*, 1. Aufl., Wiesbaden, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH.

Hippin, A., Schroers, M. (2022) *Bank of England stimmt auf Anleihenverkäufe ein* [Online]. Verfügbar unter <https://www.boersen-zeitung.de/bank-of-england-stimmt-auf-anleihenverkaeufe-ein-6e55b7fc-cbdc-11ec-9b79-2f195d52adc1> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Horst, M., Stempel, D. und Neyer U. (2022) „Die EZB muss die Inflation glaubwürdiger bekämpfen“, *Zeitgespräch*, Jg. 102, Nr. 6, S. 426 [Online]. Verfügbar unter DOI: 10.1007/s10273-022-3208-2 (Abgerufen am 19.12.2022).

Kort, K., Meiritz, A. (2023) *Die US-Inflation sinkt – doch droht nun die Rezession?* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/politik/international/global-risk-die-us-inflation-sinkt-doch-droht-nun-die-rezession/28898222.html> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Landau, B. (2000) *Kerninflationsraten: Ein Methodenvergleich auf der Basis westdeutscher Daten* [Online]., Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank. Verfügbar unter <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwizn8nfov8AhVrbvEDHUz1ACkQFnoECCoQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.bundesbank.de%2Fresource%2Fblob%2F689334%2Fa0ccc7fbedd6d1d73c7e3ccc7a244693%2FmL%2F2000-08-31-dkp-04-data.pdf&usg=AOvVaw3o2dclKZ6sjq0Sw1UOTWLN> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Mallien, J. (2023) *Inflation in Euro-Zone sinkt stärker als erwartet auf 9,2 Prozent* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/preisentwicklung-inflation-in-euro-zone-sinkt-staerker-als-erwartet-auf-9-2-prozent/28907538.html> (Abgerufen am 28. Januar 2023).

Mallien, J., Exuzidis, L. (2022) *EZB erhöht Leitzins stärker als erwartet und beschließt neues Kriseninstrument* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/zinserhoehung-ezb-erhoeht-leitzins-staerker-als-erwartet-und-beschliesst-neues-kriseninstrument/28536198.html> (Abgerufen am 28. Januar 2023).

manager magazin new media GmbH & Co. KG (2021) *Bank of England erhöht Leitzinsen* [Online]. Verfügbar unter: <https://www.manager-magazin.de/finanzen/bank-of-england-erhoeht-leitzinsen-a-55390590-4d45-49ef-856c-33e393e97b1b> (Abgerufen am 21. Januar 2023).

Mankiw, N. G. und Taylor P. M. (2018) *Grundzüge der Volkswirtschaftslehre*. 7. überarbeitete Auflage, Stuttgart, Schäffer-Poeschel Verlag.

Nagel, J. (2022) *Geldpolitik in Zeiten geopolitischer Krisen und hoher Inflation – Rede an der European School of Management and Technology (SMT)* [Online]. Verfügbar unter <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/geldpolitik-in-zeiten-geopolitischer-krisen-und-hoher-inflation-896302> (Abgerufen am 25. Januar 2023).

Otte, R., (2023) *Inflationsrate in Deutschland springt 2022 auf historischen Rekord – Soforthilfe drückt die Teuerung im Dezember auf 8,6 Prozent* [Online].

Verfügbar unter <https://www.businessinsider.de/wirtschaft/inflationsrate-in-deutschland-2022-so-hoch-wie-noch-nie-rueckgang-im-dezember-gaspreisbremse/> (Abgerufen am 25. Januar 2023).

Pill, H., (2022) *Monetary policy and central bank asset purchases: Substitutes and complements – speech by Huw Pill* [Online]. Verfügbar unter <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2022/november/huw-pill-speech-at-the-beesley-lecture-series> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

R+V Allgemeine Versicherung AG (© 2022) „Die Ängste der Deutschen“ im *Langzeitvergleich* [Online]. Verfügbar unter <https://www.ruv.de/newsroom/themenspezial-die-aengste-der-deutschen/langzeitvergleich> (Abgerufen am 05. Oktober 2022).

Riecke, T. (2022) *Bank of England hebt Leitzins auf 3,5 Prozent an* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-bank-of-england-hebt-leitzins-auf-3-5-prozent-an/28870372.html> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Riecke, T. (2023a) *Die Inflation sinkt, doch der Kampf um höhere Löhne verschärft sich* [Online]. Verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/politik/international/grossbritannien-die-inflation-sinkt-doch-der-kampf-um-hoehere-loehne-verschaerft-sich/28929826.html> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Schneider, H., Saphir, A. (2022) *Fed's Powell hopeful inflation can be tamed without pain of Volcker era* [Online]. Verfügbar unter <https://www.reuters.com/markets/us/feds-powell-inflation-can-be-tamed-without-very-high-social-costs-2022-09-08/> (Abgerufen am 03. Februar 2023).

Sparkasse (2022) *Wie sich der Leitzins auf Ihre Zinsen auswirkt* [Online]. Verfügbar unter <https://www.sparkasse.de/themen/geldanlage/leitzinssenkung.html> (Abgerufen am 28. Januar 2023).

Spremann K. und Gantenbein P. (2019) *Finanzmärkte: Grundlagen und Zusammenhänge*. 5., überarbeitete und aktualisierte Auflage, München, UVK Verlag.

Statistisches Bundesamt (2022) *Inflationsrate im Oktober 2022 bei +10,4 %* [Online]. Verfügbar unter https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/11/PD22_472_611.html (Abgerufen am: 12. November 2022).

Südekum, J. (2022) „Was tun gegen die Inflation?“, *Wirtschaftsdienst*, vol. 102, Iss. 6, S. 414 - 415 [Online]. Verfügbar unter <https://doi.org/10.1007/s10273-022-3199-z> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Tagesgeldvergleich (© 2023) *Bilanzsumme der Bank of England (Grossbritannien)* [Online]. Verfügbar unter <https://www.tagesgeldvergleich.net/statistiken/bilanzsummen-der-zentralbanken.html#boe> (Abgerufen am 02. Februar 2023).

Welfens, P., J.J., (2022) *Russlands Angriff auf die Ukraine: Ökonomische Schocks, Energie-Embargo, Neue Weltordnung* [Online]. Wiesbaden, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. Verfügbar unter <https://doi.org/10.1007/978-3-658-38855-3> (Abgerufen am 21. Januar 2023).

WirtschaftsWoche (2022a) *Inflation: Deutsche Inflationsrate sinkt im November überraschend auf 10,0 Prozent* [Online]. Verfügbar unter <https://www.wiwo.de/politik/konjunktur/inflation-deutsche-inflationsrate-sinkt-im-november-ueberraschend-auf-10-0-prozent/28837668.html> (Abgerufen am 03. Dezember 2022).

WirtschaftsWoche (2022b) *Arbeitslosigkeit, Inflation, Energiekosten: Großbritannien streikt* [Online]. Verfügbar unter <https://www.wiwo.de/politik/ausland/rezession-arbeitslosigkeit-inflation-energiekosten-grossbritannien-streikt/28864290.html> (Abgerufen am 21. Januar 2023).

WirtschaftsWoche (2022c) *Fed setzt auf strenge Geldpolitik – EZB vor weiterer Zinserhöhung* [Online]. Verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/WWON__810e93f56be5121a28e0875aa5bd9cf7b9504179 (Abgerufen am 23. Januar 2023).

Wollmershäuser, T. et al. (2022) „ifo Konjunkturprognose Winter 2022: Inflation und Rezession“, *ifo SCHNELLDIENST Sonderausgabe Dezember*, S. 18-19 [Online]. Verfügbar unter <https://www.ifo.de/publikationen/2022/zeitschrift-einzelheft/ifo-schnelldienst-sonderausgabe-dezember-2022> (Abgerufen am 10. Januar 2023).

Zastiral, S. (2022) *Chaostage an Großbritanniens Finanzmärkten* [Online]. Verfügbar unter <https://www.wiwo.de/politik/europa/bank-of-england-greift-ein-chaostage-an-grossbritanniens-finanzmaerkten/28711910.html> (Abgerufen am 22. Januar 2023).

Erklärung nach § 18 Abs. 4 Nr. 7 APO THI

Ich erkläre hiermit, dass ich die Arbeit selbständig verfasst, noch nicht anderweitig für Prüfungszwecke vorgelegt, keine anderen als die angegebenen Quellen oder Hilfsmittel benutzt, sowie wörtliche und sinngemäße Zitate als solche gekennzeichnet habe.

Ingolstadt, den 13.02.2023



Michael Förg