

Die niedrige Inflation ein Systemfehler?

13. März 2019



Dr. Martin W. Hüfner
Chief Economist

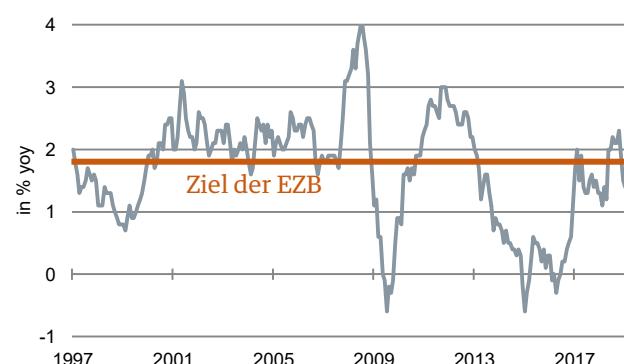
- › Die Inflation ist in den letzten Jahren trotz langer Zeit guter Konjunktur, hoher Liquidität und niedriger Zinsen überraschend niedrig geblieben.
- › Das war eine gute Nachricht für Anleger.
- › Es gibt aber Probleme. Preissteigerungen sind ein Fieberthermometer für die Ungleichgewichte in der Wirtschaft. Könnte es sein, dass das Thermometer kaputt ist?

Die Entwicklung der Inflation hat in den letzten Jahren viele Fragezeichen aufgegeben. Lange Zeit lebten wir in der Angst, dass sie wegen der guten Konjunktur und der lockeren Geldpolitik außer Kontrolle geraten und nach oben ausbrechen könnte. In der zyklischen Abschwächung der letzten Monate hätte sie eigentlich kräftig nach unten gehen müssen. Weder das eine noch das andere ist geschehen. Seit 2017 bewegt sie sich unter Schwankungen im Schnitt um die 1,5 %. Das ist für sich genommen ein hervorragendes Ergebnis. Es bedeutet, dass wir praktisch Stabilität haben.

Eigentlich müssten wir vor Freude in die Luft springen. Eine Welt ohne Inflation ist Goldilocks pur. Wie sehr haben wir uns immer gewünscht, dass Güter und Dienste auf den Märkten nicht permanent teurer werden und unser Geld nicht immer mehr an Wert verliert? Ein stabiler Geldwert ist Lebensqualität für alle Schichten der Bevölkerung.

Er entschädigt die Sparer – jedenfalls ein bisschen – für die niedrigen Zinsen. Die Altersvorsorge wird etwas leichter, weil weniger für den Lebensabend zurückgelegt werden muss (unter der Voraussetzung, dass die Inflation auch künftig so niedrig bleibt). Von den positiven Wirkungen der Stabilität auf Wachstum und Beschäftigung sowie auf die Einkommens- und Vermögensverteilung gar nicht zu reden. Auch die Kapitalmärkte profitieren, wenn die Preise stabil sind.

INFLATION EURORAUM



Quelle: EZB

Trotzdem ist von Euphorie wenig zu spüren. Wie kommt das? Wenn man genauer hinschaut, gibt es dafür eine Reihe von Gründen.

Einer ist, dass viele dem Frieden nicht trauen. Sie fürchten, die Preise könnten mit einer Zeitverzögerung doch reagieren. Das dicke Ende könnte also noch kommen. Die amerikanische Notenbank hat sich die Option auf weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr vorsorglich offen gehalten. Andererseits winkt die Europäische Zentralbank ab. Sie erwartet noch für die nächsten zwei Jahre Preissteigerungen von unter 2 %. Da muss man keine Angst haben.

»Preissteigerungen sind ein Fieberthermometer für die Ungleichgewichte in der Wirtschaft.«

Zweitens ist die Inflation noch nicht völlig weg. Sie ist nur nicht mehr so groß wie befürchtet. Es gibt immer noch Grund zum Klagen. Besonders ärgerlich sind die hohen Steigerungen in einzelnen Bereichen der Wirtschaft, zum Beispiel bei Mieten und Hauspreisen.

Drittens sind die Zentralbanken nicht zufrieden. Die EZB müsste laut Gesetz eigentlich eine Inflation von "nahe aber unter 2 %" erreichen. Sie bräuchte also eine höhere Inflation. Allerdings ist das Unterschreiten des Inflationsziels für die meisten Menschen weniger schlimm, vorausgesetzt es gibt keine Deflation. Das ist derzeit aber nicht der Fall. Niemand wird der EZB also einen Strick drehen. Im Übrigen beträgt die Abweichung der aktuellen Preissteigerung von dem Ziel nur ein paar Zehntel Prozentpunkte. Das ist nicht die Welt.

Viertens haben wir anstelle der Inflation ein neues Problem: Die Abschwächung der Konjunktur und die Angst vor einer Rezession. Das eine hat zwar mit dem anderen nur bedingt etwas zu tun. Die Preissteigerung war auch niedrig, als die wirtschaftliche Aktivität noch besser war. Trotzdem belastet es natürlich die Stimmung.

Die niedrige Inflation ein Systemfehler?

13. März 2019

Fünftens und im Zusammenhang damit gibt es grundsätzliche Zweifel. Wenn gute Konjunktur nicht mehr automatisch zu höheren Löhnen und mehr Preissteigerungen führt und schlechte nicht zu niedrigeren Löhnen und weniger Geldentwertung, dann stimmt etwas nicht in der Volkswirtschaft. Der marktwirtschaftliche Preismechanismus ist gestört. Die geringe Inflation ist nicht – wie das früher der Fall war – Ausdruck der Tatsache, dass sich die Wirtschaft im Gleichgewicht befindet.

Sie wird vielmehr durch strukturelle Faktoren gering gehalten. Das sind die neuen Technologien, die die Kosten senken und die Preise digitaler Produkte niedrig halten. Das ist das wachsende Angebot der Niedriglohnländer auf den Weltmärkten. Das ist die Zurückhaltung der Gewerkschaften, weil ihre Mitglieder Angst vor Arbeitsplatzverlusten haben. Das ist die Ausweitung der Laufzeit bei Tarifabschlüssen (zuletzt fast drei Jahre im öffentlichen Dienst). Der Ölpreis wird durch die großen Förderländer stabilisiert.

Das ist ein Problem. Inflation ist unter normalen Umständen wie ein Fieberthermometer. Das Fieber steigt an, wenn es Ungleichgewichte gibt oder sie größer werden. Es geht runter, wenn der Patient gesund wird. Wenn das Fieber jetzt trotz der Ungleichgewichte nicht zunimmt, dann geht es uns

nicht besser, sondern das Thermometer ist kaputt oder funktioniert nicht mehr richtig. Das ist kein gutes Zeichen. Vor allem fehlt es der Wirtschaftspolitik an dem Kompass, an dem sie sich bei ihrem Kurs orientieren kann.

Die Finanzpolitik hat keine Bremse, die öffentlichen Defizite in Grenzen zu halten. In den USA erreicht der Fehlbetrag im Bundeshaushalt derzeit USD 900 Mrd. – trotzdem scheint sich keiner daran zu stören. Die Europäische Zentralbank hat vorige Woche Feueralarm ausgerufen und ihre Löschzüge ausgefahren. Dabei geht sie selbst davon aus, dass wir weit von einer Rezession entfernt sind.

Für den Anleger

Für die Kapitalmärkte sind niedrige Inflationsraten, wenn sie wie jetzt keine Deflation signalisieren, gut. Bei Bonds muss man keine Kursverluste befürchten, in den letzten Wochen gab es sogar trotz der niedrigen Zinsen Kursgewinne. Bei Aktien verringert sich die Unsicherheit. Berücksichtigen Sie aber, dass unter der Oberfläche einer "heilen Welt" Probleme lauern, die erhebliche Unsicherheit und Schwankungen mit sich bringen.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigter oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenwärtige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erwlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.