

21. November 2019



Dr. Martin W. Hüfner
Chief Economist

- > Die Preissteigerung im Euroraum hat sich in den letzten zwölf Monaten in geradezu beängstigender Weise verringert.
- > Formaljuristisch ist das eine deutliche Zielverfehlung der Zentralbank.
- > Für die Volkswirtschaft insgesamt überwiegen jedoch die positiven Effekte.

Wenn man sich die Zahlen anschaut, sieht es dramatisch aus. Seit einem Jahr geht die Inflationsrate im Euroraum fast kontinuierlich nach unten. Sie hat sich binnen zwölf Monaten mehr als halbiert, von 2,3 % auf 0,7 %. Wenn das so weitergeht, dann sind wir bald bei null und darunter. Der Absturz ist wesentlich stärker und schneller als die konjunkturelle Abschwächung, die wir in dieser Zeit erlebt haben.

Müssen wir besorgt sein? Kündigt sich hier ein Problem an oder sind wir vielleicht schon mitten drin? In keiner Weise. Eher das Gegenteil ist richtig. Wir unterliegen bei den Sorgen vielmehr der juristischen Fiktion, dass Geldwertstabilität nur dann gewährleistet sei, wenn die Zunahme der Verbraucherpreise nicht höher und nicht niedriger ist als "knapp unter 2 %". So lautet aber nur das Mandat der Zentralbank. Der normale Bürger denkt anders. Er wünscht sich nicht eine Inflation von 2 %, sondern eher von null. Insofern ist die aktuelle Entwicklung der Preise für ihn eher erwünscht.

PREISSTEIGERUNG IN DEN KELLER?

Inflation im Euroraum



Quelle: EZB

Niedrigere Preissteigerungsraten sind aber auch sonst nichts Schlechtes. Sie bedeuten, dass Verbraucher und Unternehmen für ihr Geld mehr Güter und Dienste bekommen. Die reale Kaufkraft steigt. Das stabilisiert die Konjunktur. Das ist gerade in der gegenwärtigen Situation hilfreich, in der vom Export eher negative Einflüsse ausgehen. Durch die geringeren Preissteigerungen wird die reale Binnen- nachfrage gestärkt.

In die gleiche Richtung wirkt der Wechselkurseffekt. Wenn die Preise im Euroraum langsamer steigen als beispielsweise in den USA – was derzeit tatsächlich der Fall ist – dann kommt dies bei konstantem Wechselkurs einer realen Abwertung des Euro gleich. Die europäischen Unternehmen gewinnen gegenüber den amerikanischen an Wettbewerbsfähigkeit. Das ist zwar kein sanftes Ruhekitzen, auf dem man sich ausruhen kann. Es hilft aber dem Export in einer Zeit, in der er durch die weltweite Nachfrageschwäche besonders heftigem Gegenwind ausgesetzt ist.

»Superbenzin hat sich in Deutschland binnen Jahresfrist um 7,6 % verbilligt.«

Die niedrigeren Preissteigerungsraten helfen auch den Anlegern. Sie bekommen zwar nicht mehr Zinsen. Es geht ihnen aber weniger Geld durch die Inflation verloren. Real stellen sie sich mit ihren Ersparnissen besser. Der Realzins, also der Nominalzins abzüglich Preissteigerungsrate, geht nach oben. Das ist zwar keine großartige Verbesserung. Aber immerhin.

Wir sollten uns auch deshalb nicht über die niedrige Inflation beschwerten, weil sie nicht durch eine generelle Nachfrageschwäche bedingt ist. Sie beruht allein auf dem Sonderfaktor Energiepreise. Superbenzin hat sich in Deutschland binnen Jahresfrist um 7,6 % verbilligt. Für Heizöl und Kraftstoffe mussten die Verbraucher in der Bundesrepublik sogar 9,1 % weniger ausgeben. Wenn man diese Bewegungen ausschaltet, sieht das Bild ganz anders aus. Die Kerninflation (das heißt die Rate ohne Preise für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel) hat sich in den letzten zwölf Monaten fast gar nicht bewegt. Sie liegt weitgehend unverändert bei 1,2 %.

Das entspricht auch der Erfahrung im täglichen Leben. Hier sieht man keinen Trend zu niedrigeren Preisen. Preise für Dienstleistungen beispielsweise steigen um 1,6 % im Jahresvergleich. Für Friseure und Körperpflege muss man 3,2 % mehr als vor einem Jahr ausgeben. Die Wartung und Pflege von Autos kostet 5 % mehr. Verarbeitete Lebensmittel einschließlich Alkohol und Tabak verteuern sich um

Ist die Preissteigerung zu niedrig?

21. November 2019

1,6 %. Selbst in der Industrie, die derzeit konjunkturell so arg gebeutelt wird, gehen die Preise nicht zurück, sondern erhöhen sich weiter.

Das wichtigste Argument gegen eine zu niedrige Preissteigerung ist die Angst vor einer Deflation. Es könnte passieren, so wird befürchtet, dass Verbraucher und Unternehmer bei Preissenkungen nicht mehr kaufen (weil sie mehr Geld in der Tasche haben), sondern weniger. Das wäre dann der Fall, wenn Sie erwarten, dass die Preise noch weiter zurückgehen und sie die benötigten Güter und Dienste am Ende noch billiger bekommen.

Von einer solchen deflatorischen Selbstbeschleunigung sind wir aber meilenweit entfernt. **Erstens** sinken die Preise nicht absolut, sie steigen nur nicht mehr so stark an. Es macht also keinen Sinn, Nachfrage zurückzuhalten. **Zweitens** braucht es für eine Deflation auch entsprechende gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen, konkret einen Rückgang der realen Wirtschaftsleistung. **Drittens** braucht es auch ein dazu passendes internationales Umfeld. Wenn überall in der Welt die Preise steigen, ist es kaum denkbar, dass sie ausgerechnet im Euroraum sinken. In Deutschland hat es in der Nachkriegszeit noch nie eine Deflation gegeben. Die letzte Deflation war vor 90 Jahren in der Weltwirtschaftskrise.

Ich halte alle Deflationsängste daher für gänzlich übertrieben. Aus diesem Grund würde es mich auch nicht stören, wenn die Inflationsrate noch weiter zurückgeht. Erst wenn

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 Werbemitteilung 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 Meinungsäußerungen 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 ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige 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 Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsunterlagen (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 veröffentlichen, 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 erlangte 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.