



Irrtümer zur Deflation

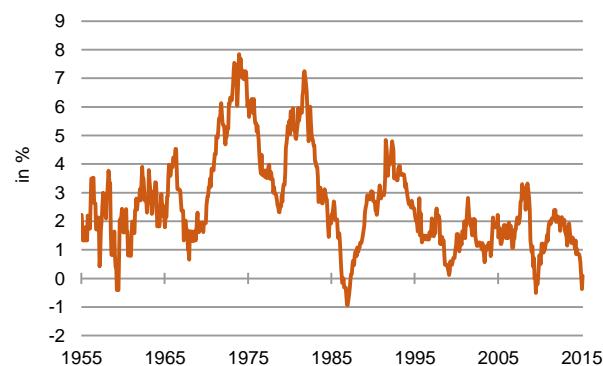
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Zwei populäre Thesen zur Deflation: Sie kommt relativ selten vor. Wenn sie aber auftritt, ist sie eine Katastrophe.**
- **Beides ist falsch. In Zukunft wird es häufiger sinkende Preise geben. Sie sind aber gesamtwirtschaftlich nicht so schlimm.**
- **Für Anleger können es sogar gute Nachrichten sein. Deflationen beflügeln Aktien- und Rentenmärkte.**

Es gibt zwei Thesen zur Deflation, die man in diesen Tagen immer wieder hört. Die eine ist, dass sinkende Preise in einer Volkswirtschaft relativ selten vorkommen. Man muss sie also nicht so ernst nehmen. Die andere ist, dass Deflationen wenn sie denn kommen, gesamtwirtschaftlich eine Katastrophe bedeuten, die unbedingt verhindert werden muss. Die EZB gibt derzeit über EUR 1.000 Mrd. aus, damit es im Euro keine Deflation gibt. Beide Thesen sind typische Fallstricke ökonomischen Denkens. Sie klingen plausibel, sind aber falsch.

Zur ersten These. Tatsächlich war Deflation in der Vergangenheit selten. In den letzten sechzig Jahren war die Preissteigerung in Deutschland in gerade mal 2 % aller Fälle negativ (siehe Grafik). Das heißt aber nicht, dass das auch so bleiben wird. Es gibt nämlich eine Reihe von Gründen, dass die Preissteigerung in Zukunft häufiger unter Null fällt.

Nur vier Mal unter Null
Preissteigerung Deutschland, ggü. Vorjahr



Quelle: Bundesbank

Ein Argument ist das langsamere Wachstum in der Welt. Wenn die Wirtschaftsleistung nur noch um 1 % bis 2 % pro Jahr zunimmt, ist es wahrscheinlicher, dass die Preissteigerung "an der Null kratzt" als wenn sie um 3 % und mehr expandiert.

Das gleiche gilt für die Geldentwertung. Die Zentralbanken haben heute weltweit niedrigere Stabilitätsziele. Je näher die Preissteigerung aber an Null kommt, umso größer die Wahrscheinlichkeit, dass sie vorübergehend negativ wird.

Währungsunionen verstärken diesen Trend. Weil es dort keine Wechselkursveränderungen gibt, können Defizitländer ihre Wettbewerbsfähigkeit nur durch unterdurchschnittliche Lohn- und Preissteigerungen wieder zurückgewinnen. Das ist die "interne Anpassung". Wenn dann die Inflation der Union insgesamt bei 2 % liegt (oder darunter), dann sind Preissteigerungen von unter Null in Defizitländern kaum zu vermeiden. Das ist das, was wir derzeit in Südeuropa beobachten. Die Deflation dort ist kein Zeichen der Krise (und wird von der Bevölkerung auch nicht so empfunden). Es signalisiert eher Fortschritte auf dem Weg der Gesundung.

Schließlich: Viele Menschen sind unzufrieden mit der gegenwärtigen Geldverfassung, weil sie zu Unsicherheit und Krisen führt. Manche wünschen sich deshalb eine Goldwährung zurück. Dabei übersehen sie, dass es in einer Goldwährung zwangsläufig häufiger zu Deflationen kommt. Immer dann, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zunimmt, das Angebot an Gold aber nicht vergrößert werden kann, müssen die Preise sinken. In den USA, wo die Goldwährung noch bis 1970 herrschte, gab es Jahrzehnte, in denen es genauso oft zu Deflation wie zu Inflation kam.

Die zweite These beruht ebenfalls auf der Historie. Deflation, so sagt man, führte in Japan zu zwei "verlorenen Jahrzehnten". In der Welt löste sie vor achtzig Jahren die größte Wirtschaftskrise aus, die es je gab. Auch das darf man freilich nicht so einfach in die Zukunft projizieren. Das, was in Japan und in der Weltwirtschaftskrise geschah, war zwar von sinkenden Preisen begleitet. Es hatte aber ursächlich mehr mit wirtschaftspolitischen Fehlern zu tun als mit Deflation.

Der Chefvolkswirt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Claudio Borio, hat dieser Tage die wohl umfassendste Studie zur Entwicklung der Deflation in der Welt vorgelegt. Sie betrifft 38 Länder und bezieht



sich auf 140 Jahre. Dabei zeigt sich, dass sinkende Konsumgüterpreise keineswegs zwangsläufig zu rückläufigem Sozialprodukt führen. Das ist auch theoretisch plausibel. Sinkende Preise erhöhen die Kaufkraft und stärken damit den privaten Verbrauch als wichtigste Nachfragekomponente. Dafür spricht auch die Erfahrung gegenwärtig in Europa. Ausgerechnet in der Zeit, in der die Preissteigerung unter die Nulllinie fiel, hat die Konjunktur Fahrt aufgenommen.

Die Japaner, die zwanzig Jahre mit Deflation gelebt haben und es daher wissen müssen, sehen sinkende Preise keineswegs negativ. Laut einer Umfrage der Bank of Japan äußerten sich 44 % der Befragten positiv zu Deflation und nur 20 % negativ (36 % waren unentschieden). Gillian Tett schrieb dazu vor Kurzem in der Financial Times "How deflation gave lower prices a bad name" (Wie Deflation niedrigeren Preisen einen schlechten Namen gab). Es ist also nur der Name, der schlecht ist, nicht die Sache selbst. Das hat sich bei uns nur noch nicht herumgesprochen.

Was schädlich ist, ist ein Rückgang der Vermögensgüterpreise, vor allem im Bereich der Immobilien. Aber das nennt man normalerweise nicht Deflation. Davon sind wir im Übrigen derzeit glücklicherweise weit entfernt. Gefährlich ist auch, wenn es eine kumulative Abwärtsbewegung von Löhnen und Preisen gibt. Das hat es aber nicht einmal in den schlimmsten Zeiten in Japan gegeben.

Für den Anleger

Lassen Sie sich von der Deflationsdebatte nicht verunsichern. Deflation ist nicht so schlecht, wie viele meinen. Vor allem schadet sie nicht den Aktien- und Rentenkursen. Sie kann sie im Gegenteil beflügeln. In den USA sind die Aktienkurse in den wenigen Zeiten der Deflation nach dem Zweiten Weltkrieg nicht gefallen, sondern gestiegen. Sinkende Preise treiben die Rentenkurse. Es ist für den Investor daher keine schlechte Nachricht, wenn die Preise in Zukunft häufiger sinken als in der Vergangenheit.

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, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

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 u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen 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, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation 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 Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen 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 Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. 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, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.