

- Der neuerliche Rückgang der Preissteigerung beruht im Wesentlichen auf einer konjunkturellen Schwäche.
- Demografische Alterung führt entgegen landläufiger Annahmen nicht zu weniger Geldentwertung, sondern zu mehr.
- Gehen Sie davon aus, dass die Preise nicht dauerhaft sinken, sondern auch wieder steigen werden.

In der vorigen Woche ist bei den Preisen etwas ganz seltsames passiert. Die Inflationsrate im Euroraum ging kräftig zurück. Sie wurde zum ersten Mal seit September wieder negativ. Das war für sich genommen für viele schon überraschend. Hinzu kam aber noch, dass die Entwicklung nicht wie bisher primär auf sinkende Preise bei Benzin und Heizöl zurückzuführen war. Verringert haben sich vielmehr auch die Preissteigerungen bei Industriegütern und Dienstleistungen. Die sogenannte "Kernrate der Inflation" (ohne die Preise von Energie und Nahrungsmitteln) ging von 1,0 % auf 0,8 % zurück. Das hatten wenige auf der Rechnung. Was ist da los? Müssen wir uns auf eine neue Deflation einstellen? Muss die EZB darauf reagieren?

»Demografie dämpft
also nicht die
Geldentwertung.
Sie fördert sie sogar.«

Nun soll man die Zahlen eines Monats nicht überbewerten. Hier können viele, auch rein zufällige Dinge eine Rolle gespielt haben. Es gab zum Beispiel statistische Basiseffekte, weil die Preise vor einem Jahr stärker gestiegen sind. Solche Effekte werden auch noch in den kommenden Monaten die Inflationsrate dämpfen. Andererseits ist die Diskussion über die Inflation angesichts der bevorstehenden Sitzung der Europäischen Zentralbank und mögliche weitere Lockerungen der Geldpolitik aufgeheizt. Jeder sucht nach Argumenten, wie es mit den Preisen und den Zinsen weitergehen könnte. Es empfiehlt sich daher, etwas genauer hinzuschauen.

Grundsätzlich gibt es zwei Gründe, weshalb die Preise in einer Volkswirtschaft zurückgehen können. Das eine sind strukturelle, langfristig wirkende Faktoren, die man nur schwer bekämpfen kann. Hier ist auch die Europäische Zentralbank machtlos. Das andere sind konjunkturelle Ursachen, die eher temporär eine Rolle spielen. Hier kann die Geldpolitik die Anpassung erleichtern und beschleunigen.

Bei den strukturellen Faktoren wird vor allem auf die demografischen Veränderungen hingewiesen. Europa ist insgesamt gesehen eine alternde Gesellschaft. Solche Regionen neigen, so die allgemeine Meinung, zu niedrigeren Preissteigerungen, eventuell sogar zu Deflation, das heißt sin-

kenden Preisen. Als Beleg dafür wird immer Japan angeführt. Es ist nicht nur eines der von der demografischen Alterung am meisten betroffenen Länder. Es hat seit nunmehr 20 Jahren auch eine extrem niedrige Inflation, zeitweise sogar Deflation. Es könnte sein, so die Vertreter dieser These, dass Europa, vor allem aber Deutschland jetzt auf dem Weg ist, das nächste Japan zu werden.

RÜCKGANG DER INFLATION

Preissteigerung im Euroraum in %, yoy



Quelle: EZB

Der Zusammenhang zwischen Demografie und Inflation, der hier unterstellt wird, ist wissenschaftlich vielfach nachgewiesen worden. Ältere Menschen haben, so wird argumentiert, bereits eine ausreichende Grundausstattung mit Konsumgütern. Sie brauchen nicht mehr so viel, und sie kaufen weniger. Dieser Effekt schlägt mehr zu Buche als die Tatsache, dass es in einer alternden Gesellschaft weniger Arbeitskräfte gibt und somit die Produktionskapazitäten nicht mehr so schnell zunehmen.

Inzwischen scheinen sich die Verhältnisse jedoch zu ändern. Ältere Menschen sind zwar immer noch gut mit Konsumgütern ausgestattet. Sie entwickeln aber ein neues

Schlägt die Demografie jetzt zu?

9. März 2016

Selbstverständnis. Sie haben Zeit und sind fitter als Angehörige früherer Generationen. Sie wollen reisen. Sie wollen es sich gut gehen lassen. Sie kaufen sogar die neuesten digitalen Produkte (auch wenn sie sie nicht immer bedienen können). Es überrascht daher nicht, dass die neueste Studie zum Zusammenhang zwischen Inflation und Demografie zu einem anderen Ergebnis kommt. Die Bank für Internationalen Zahlungsverkehr hat jetzt nachgewiesen, dass Länder mit einer größeren Zahl von älteren Menschen gemessen an der Gesamtbevölkerung im Schnitt eine höhere Geldentwertung aufweisen. Demografie dämpft also nicht die Geldentwertung. Sie fördert sie sogar.

Wenn das richtig ist (und ich glaube es in der Tat), dann kann man davon ausgehen, dass die rückläufige Inflation derzeit nicht auf demografische Faktoren zurückzuführen ist. Sie ist nicht gottgegeben. Man kann sie bekämpfen. Es ist zu vermuten, dass die EZB sie als zusätzliche Begründung für weitere geldpolitische Maßnahmen anführen wird.

Zwingend notwendig ist das freilich nicht. Konjunkturelle Bewegungen, wie wir sie derzeit bei den Preisen sehen, haben die Eigenschaft, dass sie nicht ewig dauern. Sie kehren sich nach einer gewissen Zeit auch wieder um. Das muss eine Gesellschaft aushalten. Nur wenn die Gefahr besteht, dass der Abschwung besonders stark ist oder sich die deflation-

rischen Tendenzen zu verselbständigen drohen, muss die Geldpolitik eingreifen. Eine solche Entwicklung gab es nach der großen Finanzkrise 2009 (siehe Grafik). Heute ist das aber nicht der Fall. Es ist interessant, dass in diesen Tagen in den USA (wo die Konjunktur ja nicht wesentlich besser ist als bei uns) eine Diskussion aufkommt, dass die Geldentwertung nach Jahren von Deflationsbefürchtungen wieder nach oben in Bewegungen gekommen sein könnte. Ich wünschte mir bei der EZB etwas mehr Problembewusstsein auch in dieser Richtung.

Für den Anleger

Die sinkenden Preise werden die Geldpolitik ermutigen, die monetären Bedingungen noch weiter zu lockern. Davon werden Aktien und – trotz des niedrigen Zinsniveaus – auch Renten in den kommenden Monaten profitieren. Darüber können Sie sich freuen. Andererseits wird sich die Konjunktur auch einmal wieder drehen. Dann werden die Preise wieder steigen. Es wird negative Effekte geben, vor allem bei den Zinsen. Gehen Sie als Folge der aktuellen Entwicklung also nicht zu langfristige Positionen ein. Auch am Rentenmarkt geht es in solchen Phasen nicht um Langfristanlagen, sondern vor allem um kürzerfristiges Trading.

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 und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

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 u. U. 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 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 Verkaufsunterlagen (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.