

25. Mai 2016

- Es gibt ein allgemeines Unbehagen an der Art, wie die Europäische Zentralbank ihr Mandat zur Bekämpfung der Inflation definiert.
- Die Vorteile, wenn man das Stabilitätsziel von 2 % auf 1 % verringern oder andere Kennzahlen zur Messung der Geldentwertung heranziehen würde.
- Gleichwohl ist es derzeit auch im Sinne der Kapitalmärkte nicht sinnvoll, das Stabilitätsziel zu verändern.

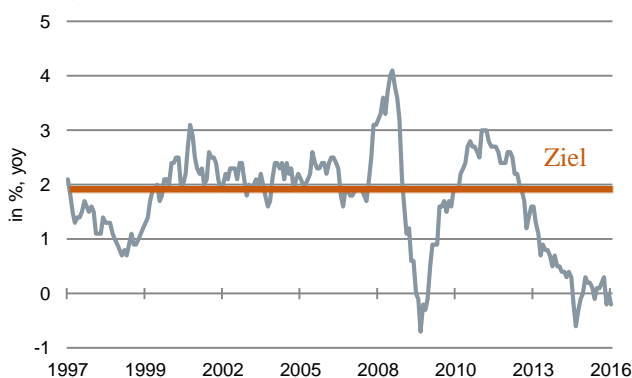
Wenn ich die Europäische Zentralbank über ihre Absichten und Ziele reden höre, dreht sich mir manchmal der Magen herum. EZB-Präsident Draghi betont immer wieder, er wolle die Preissteigerung nach oben bringen bis zu einer Marke von "nahe aber unter 2 %". Eine Zentralbank, die die Inflation nicht bekämpft, sondern sie im Gegenteil noch verstärken will? Krise hin oder her. Aber das passt für mein Gefühl nicht zusammen. Ich vermute, dass ich damit nicht allein bin.

Nun geht es hier nicht um Gefühle. Hinter dem Unbehagen verbirgt sich ein allgemeines Problem. Geldpolitik muss von den Menschen verstanden und akzeptiert werden. Das gilt insbesondere dann, wenn sie so radikal in unser Leben eingreift wie derzeit. An dieser Glaubwürdigkeit fehlt es im Augenblick. Es gibt nur wenige, die Verständnis dafür haben, wenn sich die EZB legalistisch auf das offizielle Stabilitätsziel beruft und damit ihre expansiven Maßnahmen begründet.

Würde es helfen, wenn man das Stabilitätsziel anders formuliert?

DAS ZIEL IST NOCH WEIT, WEIT WEG

Preissteigerung im Euroraum



Quelle: EZB

Denkbar ist es. Eine Möglichkeit wäre, das Ziel von 2 % auf 1 % zu reduzieren. Das würde dem Gefühl der Menschen schon näherkommen. Für die meisten heißt Stabilität ohnehin 0 % Preissteigerung, nicht 2 %. Eine andere Möglichkeit wäre, den üblichen Verbraucherpreisindex durch Kennzah-

len zu ersetzen, die eine höhere Geldentwertung ausweisen. Da gibt es genügend. Auch in diesem Fall wäre der Handlungsdruck auf die EZB nicht so groß. Sie müsste nicht so weitgehende Maßnahmen ergreifen. Da wäre schon viel geholfen. Aber macht das auch Sinn?

Der Grund, weshalb man das Ziel auf 2 % festgelegt hat, ist ein statistischer. In einer Wirtschaft mit hohem technischem Fortschritt gibt es immer wieder Qualitätsänderungen bei den Produkten. Eine Waschmaschine von heute ist normalerweise besser als eine von vor zwei Jahren. Wenn sie gleichwohl heute das gleiche kostet, dann ist der Preis für dieselbe Qualität nicht gleichgeblieben, sondern tatsächlich gesunken. Null-Inflation bedeutet in einem solchen Fall Deflation. Oder umgedreht: Eine positive Preissteigerung bedeutet Stabilität.

»Wenn ich die Europäische Zentralbank über ihre Absichten und Ziele reden höre, dreht sich mir manchmal der Magen herum.«

Nun sind Qualitätsänderungen statistisch schwer zu erfassen. Deshalb hat man in die Inflationmessung ursprünglich eine "Sicherheitsmarge" eingebaut. 2 % sollten abzüglich der Sicherheitsmarge eigentlich 0 % sein. Freilich hat man das schon vor zwanzig und mehr Jahren so festgelegt. Zwischenzeitlich gab es auch in der Statistik Fortschritte. Die Erfassung technischer Veränderungen ist heute wesentlich besser. Wir brauchen zwar weiter eine Sicherheitsmarge, aber sie muss nicht mehr 2 % betragen. 1 % würde ausreichen. Eine Reduzierung des Stabilitätsziels ist also objektiv gesehen vernünftig.

Die Verwendung anderer Kennzahlen als den Verbraucherpreisindex würde ebenfalls helfen. Wenn man beispielsweise die Kernrate der Verbraucherpreise nähme (also abzüglich der Energie- und Nahrungsmittelpreise), so käme man dem Ziel schon näher. Die Kernrate weist derzeit eine Geldentwertung nicht von minus 0,2 % aus, sondern von plus 0,7 %.

25. Mai 2016

Ein anderes Maß ist der Deflator des Bruttoinlandsprodukts. Er zeigt derzeit eine Inflation von 1,2 %. Das ist noch näher an den 2 %. Der Deflator hat zudem den Vorteil, dass er alle Güter und Dienste einer Volkswirtschaft umfasst, nicht nur die Verbrauchsgüter. Allerdings wird dieser Index nicht monatlich, sondern nur vierteljährlich erhoben. Zudem weist er ein paar Besonderheiten auf, die in der Öffentlichkeit kaum zu vermitteln sind (zum Beispiel wirken sich Preissenkungen bei Energieimporten nicht negativ auf den Index aus, sondern positiv).

Manche haben vorgeschlagen, auch die Preise von Vermögensgütern in den Index aufzunehmen. Da würde man beispielsweise auch Immobilienpreise und Wertpapierkurse berücksichtigen. Die Preissteigerung wäre dann natürlich erheblich höher, weil die Preise der meisten Vermögensgüter in den letzten Jahren sehr viel stärker gestiegen sind. Freilich gibt es auch hier Probleme. Verbrauchs- und Vermögensgüter kann man nicht so einfach über einen Leisten schlagen. Sie haben für den Einzelnen ganz unterschiedliche Wirkungen. Jeder will stabile oder niedrigere Verbraucherpreise und möchte daher eine Begrenzung nach oben. Jeder will aber auch höhere Aktien- und Rentenkurse. Da will er natürlich kein Limit nach oben.

Insgesamt ist es also durchaus möglich, das Mandat der EZB anders und verständlicher zu definieren. Trotzdem halte ich es nicht für richtig. Der wichtigste Grund ist eine allgemeine Lebensweisheit: Langfristige Zielvorstellungen sollte man nicht gerade dann verändern, wenn sie verfehlt werden. Wenn wir wieder einmal bei einer Preissteigerung von 4 % sein sollten, könnte es Leute geben, die das Ziel dann vielleicht auch aus guten Gründen auf 3 % anheben wollen. Für so etwas sollte man keinen Präzedenzfall schaffen. Warten wir mit einer Neudefinition also noch, bis wir auf den Märkten wieder normalere Verhältnisse haben.

Für den Anleger

Hoffen Sie nicht darauf, dass die derzeitigen Probleme bei der Geldanlage durch eine Neudefinition des Mandats der EZB geändert werden. Definitionen lösen nie Probleme, sie verschleiern sie allenfalls. Es führt kein Weg daran vorbei, dass die Geldpolitik noch eine Weile expansiv bleiben muss. Auch die Zinsen werden noch länger negativ bleiben. Im Übrigen sollten wir nicht erwarten, dass das Leben leichter wird, wenn die Geldpolitik ihren ultralockeren Kurs verlässt. Wir sehen im Augenblick gerade in den USA, wie schwer, langwierig und mit wie viel Risiken das verbunden ist.

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 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.