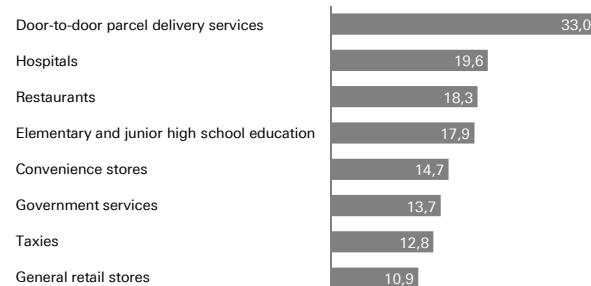


## Metzler: Erste Anzeichen einer versteckten Inflation

Die Inflation ist in nahezu allen Wirtschaftsregionen immer noch ungewöhnlich niedrig. In der Eurozone fiel die Kerninflationsrate im April auf nur 0,7 %. Auch in den USA bewegt sich die Inflation (Donnerstag) bisher eher seitwärts, ohne dass ein steigender Trend erkennbar wäre. Einzelne Frühindikatoren signalisieren sogar, dass die monatliche Veränderungsrate von Inflation und Kerninflation im April geringer ausfallen könnte als von den Finanzmarktakteuren erwartet. Damit dürfte sich eine Schere zwischen der tatsächlichen Inflationsentwicklung und vielen Inflationsindikatoren öffnen. So stieg die Preiskomponente des ISM-Index im April auf knapp 80, was eigentlich mit einer Inflationsrate von 4,0 % im Einklang steht.

Damit stellt sich einmal mehr die Frage, ob die Inflation noch richtig gemessen wird. Die Erzeugerpreisinflation (Freitag) in den USA zeigt nämlich einen klaren Aufwärtstrend von -1,4 % im Oktober 2015 auf 3,0 % im März 2018. Es werden nämlich nur die Qualitätsverbesserungen von Produkten in den Konsumentenpreisindex berücksichtigt, während Qualitätsverschlechterungen unberücksichtigt bleiben. Unternehmen ändern beispielsweise immer wieder die Inhaltsstoffe ihrer Produkte, was zu einer versteckten Form der Inflation führen kann. In Japan wurde jetzt ein erster Schritt unternommen, um das Thema „Produktqualität und Inflation“ anzugehen. Eine Umfrage des japanischen Instituts für politische Studien RIETI zeigte, dass die Bevölkerung eine deutliche Verschlechterung der Dienstleistungsqualität in vielen Branchen aufgrund der Arbeitskräfteknappheit wahrnimmt: Das sehen 33 % der Befragten für die Postdienste, knapp 20 % für die Versorgung im Krankenhaus, und mehr als 18 % für das Gaststättengewerbe.

**Dienstleistungen, deren Qualität aufgrund von Arbeitskräfteknappheit als nachlassend eingestuft wurde in % der Befragten**



Quelle: Research Institute of Economy Trade and Industry (RIETI); Stand: März 2018

Offensichtlich schlägt sich die Inflation nicht in den Preisen nieder, sondern in einer Rationierung von Gütern und Dienstleistungen. Leider gibt es noch keine Studien, die diesen Effekt im Detail untersucht haben. Vielleicht wäre ein erster Schritt – im Sinne der Symmetrie –, auf die Berücksichtigung von Qualitätsverbesserungen im Konsumentenpreisindex zu verzichten.

### Eurozone: Daten der Realwirtschaft erholen sich

Nicht nur die Geschäftsklimaindizes in der Eurozone tendierten in den vergangenen Monaten nach unten – die realwirtschaftlichen Daten entwickelten sich noch deutlich schwächer. Die Stabilisierung der Geschäftsklimaindizes spricht allerdings dafür, dass sich die realwirtschaftlichen Daten wieder erholen könnten: Das dürften die Auftragseingänge in Deutschland (Montag) zeigen, ebenso die deutsche Industrieproduktion (Dienstag) sowie die französische (Mittwoch) und die italienische Industrieproduktion (Donnerstag). Damit sollte auch das Vertrauen in die Stabilität des Aufschwungs in der Eurozone wieder steigen.

# markt:aktuell

## Kapitalmarktausblick KW 19

4. Mai 2018

### **Großbritannien und China**

Die zuletzt schwachen Konjunkturdaten zur Industrieproduktion (Donnerstag) und eine tendenziell fallende Inflationsrate haben die Erwartungen einer Leitzinserhöhung merklich gedämpft. Die Bank von England (Donnerstag) dürfte daher eine abwartende Haltung einnehmen.

In China richtet sich dagegen der Fokus auf die Inflationsdaten (Donnerstag).

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

### **Metzler Asset Management**

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 11 11  
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79  
asset\_management@metzler.com  
www.metzler.com/asset-management

#### **Rechtliche Hinweise**

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.