

Droht eine Deflation?

In der öffentlichen Wahrnehmung wird oft und ausgiebig über Inflationsgefahren geschrieben. In der Welt vom 30.12.13 wurde auf der Titelseite über die Preisentwicklung im Einkaufswagen berichtet. Einzelne Güter wie Butter oder Kartoffeln sind binnen Jahresfrist um ¼ teurer geworden. Aber ist dies wirklich die größte Gefahr?

Aus unserer Sicht stellt Inflation oder gar die von einigen Auguren genannte Hyperinflation nicht das größte Risiko dar. Auch wenn gerade in Deutschland ein Trauma angesichts der Vermögensverluste durch die Hyperinflation 1919-1923 und in der letzten Nachkriegszeit durch die festgesetzten Preiskontrollen besteht, sehen wir dies nicht als die größte Gefahr.

Anhänger der Inflationstheorie verweisen auf die enorm gewachsene Geldmenge und die damit einhergehende Gefahr von Preissteigerungen. Auch wenn die Zunahme der Zentralbankgeldmenge zunächst nicht zu einem Preisschub bei Verbrauchern führt, besteht natürlich ein Anstieg von Vermögenspreisen. Die jüngsten Steigerungen der Immobilienpreise in Deutschland, die sehr gute Jahresergebnisse der Aktienmärkte und mittelbar auch die Entwicklung bei den Rohstoffen zeigen die Ergebnisse. Allerdings lässt sich konstatieren, dass die Preissteigerung in Deutschland Ende November auf Jahressicht nur bei 1,3% gelegen hat und damit 1/3 unterhalb des EZB-Zielwertes von 2%.¹ In der Euro-Zone lag der Wert sogar bei lediglich 0,9%.

Deflation ist aus unserer Sicht die viel größere Gefahr für 2014. Von Deflation spricht man, wenn die Inflationsrate negativ wird, die Preise also abnehmen. Dies führt häufig zu einer Kaufzurückhaltung der Konsumenten und damit weiter fallenden Preisen.

In Deutschland konnte eine Deflation in den Jahren 1929-1933 beobachtet werden. Nach den Erfahrungen mit der Hyperinflation setzte der ab März 1930 regierende Reichskanzler Brüning auf eine eiserne Sparpolitik zur Konsolidierung des öffentlichen Haushaltes. Er kürzte Beamtenehälter um 25% und führte eine ergänzende Besteuerung ein. Im Ergebnis führte dies zu Massenarbeitslosigkeit, einem Rückgang der Preise um 23% und der Löhne um 32%. Die Folge war die Machtergreifung der NSDAP in Deutschland. Auch in den USA gibt es Erfahrungen mit der Deflation. Nach dem „black Thursday“ am 24.10.1929 rutschte die Wirtschaft in eine schwere Rezession.

Ein aktuelleres Beispiel für Deflationspolitik bietet Japan. Nachdem dort 1990 die Immobilien- und Aktienmärkte zusammenbrachen, hat sich die japanische Wirtschaft nicht wieder erholt. Trotz massiver kreditfinanzierter Ausweitung der Staatsausgaben und einer jahrzehntelangen Nullzinspolitik ist es dort bisher nicht gelungen, wieder auf einen stabilen Wachstumspfad zurück zu finden. Wer sich mit den Anforderungen an die südlichen Länder der Euro-Zone (Austeritätspolitik) hinsichtlich Konsolidierung der öffentlichen Haushalte beschäftigt, wird viele Aspekte der Vorgehensweise im Deutschland des Jahres 1930 wiedererkennen. So wurden in Griechenland die Gehälter gekürzt, öffentliche Ausgaben u.a. für Arbeitslose reduziert und Steuern erhöht. Das Ergebnis zeigt sich auch dort in hohen Arbeitslosenquoten und einem starken Zuspruch zu radikalen Parteien. Dies ist nicht verwunderlich, da eine Deflation die Ärmsten Teile der Bevölkerung besonders trifft, während von einer Inflationsgetriebenen Entschuldung der Staatshaushalte „nur“ die Personen betroffen sind, die überhaupt (Spar-) Vermögen besitzen.

¹ Vgl. https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/Preise/Verbraucherpreisindizes/Tabellen/_VerbraucherpreiseKategorien.html?cms_gtp=145114_list%253D2%2526145112_list%253D2%2526145110_slot%253D1&https=1

Die historischen Erfahrungen der Jahre 1929 und folgende führen (mit Ausnahme Japans) dazu, dass Notenbanken Deflationsgefahren sehr kritisch betrachten und möglichst frühzeitig Gegenmaßnahmen planen. In dieser Richtung ist auch der Anfang November überraschende Zinsschritt der EZB auf einen Leitzins von 0,25% zu verstehen. Hier wurde schnell auf den Rückgang der Inflationsraten im Euro-Raum auf 0,7% im Oktober reagiert. Das Ziel ist, dass die Zinssenkung zu einer stärkeren Konsum- und Investitionsneigung führt und damit die Preisentwicklung wieder in Richtung des Zielwertes 2,0% befördert. Was aber, wenn dies jetzt nicht klappt? Welche Möglichkeiten hat die EZB noch bei einem Zinssatz von 0,25%?

Oftmals wird übersehen, dass bei einem Papiersystem wie es mittlerweile weltweit etabliert ist, eine Notenbank nahezu unbegrenzte Mittel besitzt. Während bei früheren mit Gold gedeckten Währungssystemen nur die Geldmenge erhöht werden kann, wenn neues Gold eingelagert wird, kann in einem Papiersystem die Notenbank Banknoten nahezu unbegrenzt drucken. Der einzige limitierende Faktor ist das Vertrauen in die Währung. Wenn also die amerikanische FED nicht nur 85 Milliarden USD monatlich zum Kauf von Anleihen verwenden würden, sondern 200 Milliarden USD, oder 500 Milliarden, so führt dies nicht automatisch zur Inflation. Allerdings kann es über die oben beschriebenen Vermögenseffekte insbesondere bei Immobilien und Rohstoffen zu steigenden Preisen führen. Auch der Kauf von Staatsanleihen führt durch eine höhere Investitionsleistung des Staates (Konjunkturprogramme) zu einer erhöhten Nachfrage nach Arbeitskräften und Gütern und damit zu Inflationstendenzen.

Auch wenn das Papiergeldsystem einzig auf Vertrauen darauf basiert, dass die Banknoten einen Wert haben, glaube ich nicht daran, dass die EZB oder stärker noch die FED eine Deflation zulassen werden. Der scheidende FED Chef Ben Bernanke hatte schon vor seinem Amtsantritt davon gesprochen, die Geldscheine notfalls „mit dem Hubschrauber abzuwerfen“.

Fazit:

Da eine Deflation weiterhin extrem unwahrscheinlich bleibt, sollten sich Anleger auf eine andauernde geringe Inflationsrate einstellen, die sich an der von der EZB vorgegebenen Zielrate von 2,0% orientieren wird. In einem Inflationsumfeld mit niedrigen Kapitalmarktzinsen bleiben Sachwerte damit eine sehr gute Möglichkeit, um eine positive Realrendite zu erreichen. Auch Aktien (Dividententitel) sind Sachwerte und konnten in den letzten Monaten zeigen, welche Chancen darin stecken.

Nur wer auf eine Deflation setzt, sollte Geldwerte bevorzugen.

Ihr



Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Januar 2014. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.