

# Nachrichten und Finanzmarktanalysen,

moderiert von Guy Wagner, Chief Investment Officer, und dem Fondsmanagementteam von BLI.

**BLI** BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS

## DEFLATION, EINE SERIE (TEIL 1)

Dieter Hein

Direktor

Dienstag, 1. Dezember 2015

## EIN GESPENST GEHT UM IN DER WELT, DAS GESPENST DER DEFLATION

September 30, 2015 11:20 am  
**Eurozone deflation stokes talk of quantitative easing boost**  
By Ferdinando Giugliano in London and James Shotter in Frankfurt

Niedriger Ölpreis

**Steht eine neue Deflationsdebatte bevor?**

**La déflation reste le danger majeur**

LE MONDE ECONOMIE | 09.09.2015 à 11h38 |

Par Carmen Reinhart (Professeure de finance internationale à la Kennedy School of Government de l'Université de Harvard)

Wer aktuell die Finanzzeitungen aufschlägt, wird in Artikeln, die sich mit der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung beschäftigen, immer wieder dem Begriff „Deflation“ begegnen, und zwar in Kombination mit „Angst“, „Sorge“ oder „Risiko“. Diese negativen Verknüpfungen werden dadurch verschärft, dass Mario Draghi, der Präsident der Europäischen Zentralbank, immer wieder von einem „Deflationsrisiko“ spricht, das bekämpft werden müsse.

Da die Zentralbanken die Finanzmärkte mit ihren Leitzinsen und anderen geldpolitischen Maßnahmen wesentlich beeinflussen, ist es **für Anleger wichtig zu verstehen**, was diese Institutionen bewegt und was es mit der Deflation bzw. dem Deflationsrisiko auf sich hat.

Daher möchte ich Sie einladen, mich in einer **kleinen Serie** von Blog-Beiträgen zum Thema Deflation aus dem Blickwinkel eines Anlegers zu begleiten.

Im ersten Teil soll es darum gehen, was man unter Deflation versteht, wo wir sie im Alltag erleben, was ihre Ursachen sind und warum sie gesamtwirtschaftlich selten auftritt. In den folgenden Beiträgen werde ich dann weiterführende Themen aufgreifen, wie z. B. die „Deflationsspirale“, das Thema „Überschuldung und Deflation“ und vor allem die Frage, was dies für einen Anleger bedeutet.

**Deflation** definiert man in der Volkswirtschaftslehre als einen allgemeinen, **signifikanten und anhaltenden Rückgang des Preisniveaus** für Waren und Dienstleistungen.

Die **Hauptursache** für einen Preistrückgang **ist eine gestiegene Effizienz**, die Fähigkeit, ein Produkt oder eine Dienstleistung billiger und/oder besser anbieten zu können. Dieses Phänomen kennen wir aus der **Computer- und der Unterhaltungselektronikbranche**: Ein aktuelles iPhone kostet etwa ein Drittel eines Apple Macintosh Computer aus dem Jahr 1984, der damals etwa 2.500 USD gekostet hat – und es kann unglaublich viel mehr.

Es gibt aber auch **weniger bekannte**

**Beispiele** von Deflation aufgrund von Effizienzsteigerungen. So sind laut dem Institut der deutschen Wirtschaft in Deutschland zwar die Preise für die meisten **Grundnahrungsmittel** (Butter, Zucker, Milch, Brot etc.) seit 1960 oder auch seit 1991 nominal gestiegen. Andererseits musste ein „durchschnittlicher“ Arbeiter 1960 51 Minuten für zehn Eier arbeiten, 1991 waren es neun Minuten und 2009 nur noch acht Minuten. Allgemein ist es so, dass ein deutscher Arbeiter 2009 durchschnittlich nur ein Drittel so lange arbeiten musste, um den gleichen Warenkorb erwerben zu können wie 1960.

Eine **weitere wichtige Ursache für Deflation** – nämlich ein **Mehrangebot** im Verhältnis zu einer stabilen **Nachfrage** – erleben wir aktuell beim Ölpreis. Dazu muss man sich vor Augen führen, dass die Nachfrage nach Öl nicht elastisch auf den Preis reagiert. Das bedeutet z. B., dass kaum weniger Auto gefahren wird, wenn der Ölpreis steigt, bzw. mehr, wenn der Preis fällt. Ebenso ist es von Bedeutung, dass das Angebot sehr kurzfristig und einfach erhöht bzw. reduziert werden kann: Der „Ölhahn“ kann relativ leicht auf- bzw. zugedreht werden.

Da sich die Erdölproduzenten aus verschiedenen politischen und ökonomischen Gründen zurzeit nicht einig sind und alle möglichst **viel Öl verkaufen** wollen, wird weltweit reichlich Öl angeboten, und der **Preis** aller Ölsorten ist in den vergangenen 18 Monaten **um über 50 % gefallen**. [1]

[1] Obwohl der prozentuale Anteil von Energie am statistischen Warenkorb, der zur Berechnung der Inflation herangezogen wird, etwa 10% ausmacht, bedeutet der Rückgang des Rohölpreises von 50% nicht, dass der Index um 5% gefallen ist. Das hängt vor allem damit zusammen, dass der Rohölpreis nur einen kleinen Teil des Endpreises ausmacht. Der größte Anteil sind Steuern auf bzw. die Vermarktung von Energieendprodukten.

# Nachrichten und Finanzmarktanalysen,

moderiert von Guy Wagner, Chief Investment Officer,  
und dem Fondsmanagementteam von BLI.

**BLI** BANQUE DE  
LUXEMBOURG  
INVESTMENTS

Warum kam es aber **trotz** dieser lang- und kurzfristigen **deflationären Trends** nicht oder nur **ganz selten gesamtwirtschaftlich** zu einer **Deflation**? Dafür gibt es zwei Hauptursachen:

Zum einen haben die Konsumenten durch die niedrigeren Preise Geld zur Verfügung, das sie für mehr, höherwertige oder andere Anschaffungen verwenden. Dadurch ändert sich der repräsentative Warenkorb, auf dessen Basis der Verbraucherpreisindex berechnet wird. [2] **Das veränderte Konsumverhalten kompensiert den deflationären Effekt.**

Zum anderen hängt **Deflation** natürlich auch von der Geldmenge und dem **Geldmengenwachstum** ab. Und obwohl Geld mittels Kreditvergabe von den Geschäftsbanken gemacht wird, **steuern** die **Zentralbanken** letztlich durch ihre Geldpolitik das Geldmengenwachstum. [3] **In der Vergangenheit** war die Politik so, dass **immer etwas zu viel Geld** geschaffen wurde und es zu einer (moderaten) Inflation kam.

Wann es in der Geschichte dennoch zu gesamtwirtschaftlichen Deflationen gekommen ist und wie sie entstehen konnten, möchte ich in meinem nächsten Blogbeitrag erläutern.

[2] 1980 betrug der Anteil der Nahrungsmittel und alkoholfreier Getränke an dem Warenkorb in Deutschland z. B. 14,5%, 2010 betrug dieser Anteil nur noch 10,3%.

[3] Eine wirklich gute Erklärung, wie Geld entsteht, was es mit der Geldschöpfung und dem Zusammenhang mit der Zentralbank auf sich hat, finden Sie hier:

[www.khanacademy.org/economics-finance-domain/core-finance/money-and-banking](http://www.khanacademy.org/economics-finance-domain/core-finance/money-and-banking)

Genauer und technischer wird die Geldschöpfung hier beschrieben:

[www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf)