

18.04.2014 Neuwirth Finance Zins-Kommentar

Die Verbraucherpreise sind stabil wie nie! Was heute einen Euro kostet wird -statistisch gesehen- im nächsten Jahr weniger als einen Cent mehr kosten. Die um den technischen Fortschritt bereinigte Inflationsrate (hedonistischer Preisindex) liegt momentan dauerhaft unter einem Prozent (aktuell 0,5%). Was aus Verbrauchersicht paradiesisch anmutet, lässt bei Volkswirten die Alarmglocken schrillen.

Dieses Phänomen hat einen neuen Begriff geprägt: „Lowflation“.

Darüber erfahren Sie mehr im heutigen Zinskommentar, der für die Osterfeiertage etwas mehr Lesestoff als üblich bietet.

Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats Euribor ist in den letzten 2 Wochen weiterhin leicht gestiegen und steht nun bei 0,327%.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz ist innerhalb desselben Zeitraums marginal auf 1,765% gefallen – ist also ebenfalls weiterhin sehr niedrig.

Zins-Kommentar:

Ist Preisstabilität ein Konjunktur-Killer?

"Es ist unerlässlich, dass sich die Inflationsrate so schnell wie möglich wieder dem Zielwert annähert", sagt David Mackie, Chefökonom für Westeuropa bei JPMorgan Chase & Co. in London. "Die EZB muss anerkennen, dass eine niedrige Inflation über einen ausgedehnten Zeitraum nicht neutral wirkt."

Eine "ultra-niedrige Inflation kann auch sehr problematisch sein", erklärt Reza Moghadam, Direktor der Europa-Abteilung des IWF. Der in Washington ansässige Internationale Währungsfonds warnte davor, dass das Wachstum gedämpft werden könnte, während Arbeitslosigkeit und Finanzierungskosten steigen.

Eine solche Situation, wie sie in der Eurozone momentan anzutreffen ist – eine mittel- bis langfristige Bewegung zwischen Inflation und Deflation – wird von Ökonomen als Lowflation bezeichnet.

Die Staaten verlassen sich in der Regel auf eine Teuerung, um ihre Schuldenlast zu verringern, erklärt Laurence Boone, Chefökonom für Europa bei Bank of America Merrill Lynch in London. Seinen Berechnungen zufolge steigt die Verschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt aufgrund der kaum vorhandenen Inflation in den nächsten sechs Jahren um 24 Prozentpunkte in Spanien, 21 Punkte in Italien und zehn Punkte in Frankreich - was die Wahrscheinlichkeit neuer inflationsdämpfender Haushalteinsparungen mit sich bringe. "Die Schuldendynamik könnte ernsthaften Schaden nehmen, wenn es weitere Überraschungen" bei den Preiszuwächsen gebe, sagt Boone.

So schädigt die bei Lowflation herrschende Preisstabilität das Wirtschaftsgefüge gleich in mehrfacher Hinsicht.

Je niedriger die Inflationsrate ist, desto kostenträchtiger wird die Differenz zu den Marktzinsen - die sogenannten realen Zinsen. Diesem Effekt hat die EZB kaum noch etwas entgegenzusetzen, weil sie den Leitzins und damit die Nominalzinsen bereits fast auf null gedrückt hat. Höhere Realzinsen schwächen die Investitionsmöglichkeiten von Unternehmen. Der einsetzende Aufschwung in Ländern wie Irland oder Spanien droht damit im Keim erstickt zu werden.

Die Teuerung hat auf dem Arbeitsmarkt eine willkommene Nebenwirkung. Werden die Löhne nicht angehoben, kommt es automatisch zu einer realen Verbilligung des Faktors Arbeit. Lowflation bedeutet für die Krisenländer dagegen, dass die Löhne tatsächlich gekürzt werden müssten, um die inzwischen unerträglichen Arbeitslosenzahlen zu senken – was in der Realität der Wirtschaft kaum durchführbar ist.

Zwischen den europäischen Ländern gibt es nach wie vor eklatante Diskrepanzen bei der Wettbewerbsfähigkeit. Die niedrige Inflation erschwert die Erreichung eines Gleichgewichtes: Jeder Prozentpunkt geringerer Inflation, der über die gesamte Währungsunion hinweg registriert wird, müsste in den wirtschaftsschwachen Ländern mehrfach kompensiert werden. Eine Preisanpassung würde so entweder unrealistische Produktivitätssteigerungen oder soziale Unruhen provozierende Lohnkürzungen erfordern. Die größte Gefahr niedriger Inflationsraten für unser bestehendes Wirtschaftssystem aber geht von der Verschuldung der Staaten, Unternehmen und Privathaushalte aus. Die sitzen auf hohen, in den letzten Jahren mit blindem Vertrauen in die Zukunft aufgebauten Schulden. Diese sind natürlich in nominalen Eurobeträgen festgelegt. Stagniert das Preisniveau oder sinkt es sogar, wird die Rückzahlung dieser Verbindlichkeiten aus den künftigen Steuereinnahmen, Gewinnen bzw. aus den Privateinkommen oder Löhnen erschwert.



Quelle: EZB

Die aus einer Lowflation resultierenden Risiken sind für Staaten der Euro-Peripherie wie Griechenland oder Portugal am stärksten. Diese haben im Zuge ihrer Rettungspakete die Löhne gesenkt und den Haushalt gekürzt. Sowohl in diesen Ländern, als auch in Irland und

Italien, ist die Staatsverschuldung höher als das Bruttoinlandsprodukt, während sich die Inflation am Nullpunkt bewegt. Ein Schuldenabbau durch Entwertung wird somit quasi unmöglich.

Die wirtschaftliche Belastung aufgrund von Sparmaßnahmen und steigende Schulden ist allein schon enorm. Aber durch Lowflation wird auch die Vergabe von Krediten - dem "Schmierstoff des Konjunkturmotors" - gefährdet. Vor allem regionale Banken, die noch immer notleidende Kredite und hohe Schulden haben, stehen vor demselben Problem wie die anderen Schuldner, sagt Stephen King, Chefökonom von HSBC Holdings Plc. Eine anhaltend schwache Inflation könne die Banken von der Kreditvergabe an Firmen und Haushalte abhalten.

Insofern kann man sagen, dass Lowflation eine echte wirtschaftliche Bedrohung ist - nicht so schlimm, wie eine echte Deflation, aber ein zähes, schwer zu bekämpfendes Dauer-Krisen-Szenario, das immer die Gefahr eines Abgleitens in eine Depression in sich birgt.

Es bleibt die Frage, wie lange diese Situation noch anhält. Wenn man sich die fundamentalen Bedingungen, wie die Globalisierung, den zunehmenden Wettbewerbsdruck oder die demografische Alterung vor Augen führt, die alle bremsend auf die Teuerung wirken, liegt die Vermutung nahe, dass das lähmende Phänomen "Lowflation" der Eurozone noch länger erhalten bleiben wird.

ralf.haase@neuwirth.de

Wünschen Sie weitere Informationen, freut sich unsere Mitarbeiterin Frau Frech auf Ihren Anruf unter Tel. +49 (8151) 555 098 – 12 oder Ihre Nachricht an info@neuwirth.de.

Haftungsausschluss:

Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.