



„ Inflation oder Deflation?

Was ist die größere Gefahr?“

**Führt ausufernde Staatsverschuldung in Zukunft zu hoher Inflation?
Oder führt die Schwäche der makroökonomischen Kräfte zu einem
deflationären Szenario?**

**Gastreferent: Herr Dr. Bernd Früh, Rentenfondsmanager und
Vorstand von Tiberius Services AG, Stuttgart.**

Inflation: allgemeiner Anstieg des Konsumentenpreisindex (durchschnittl. Warenkorb)

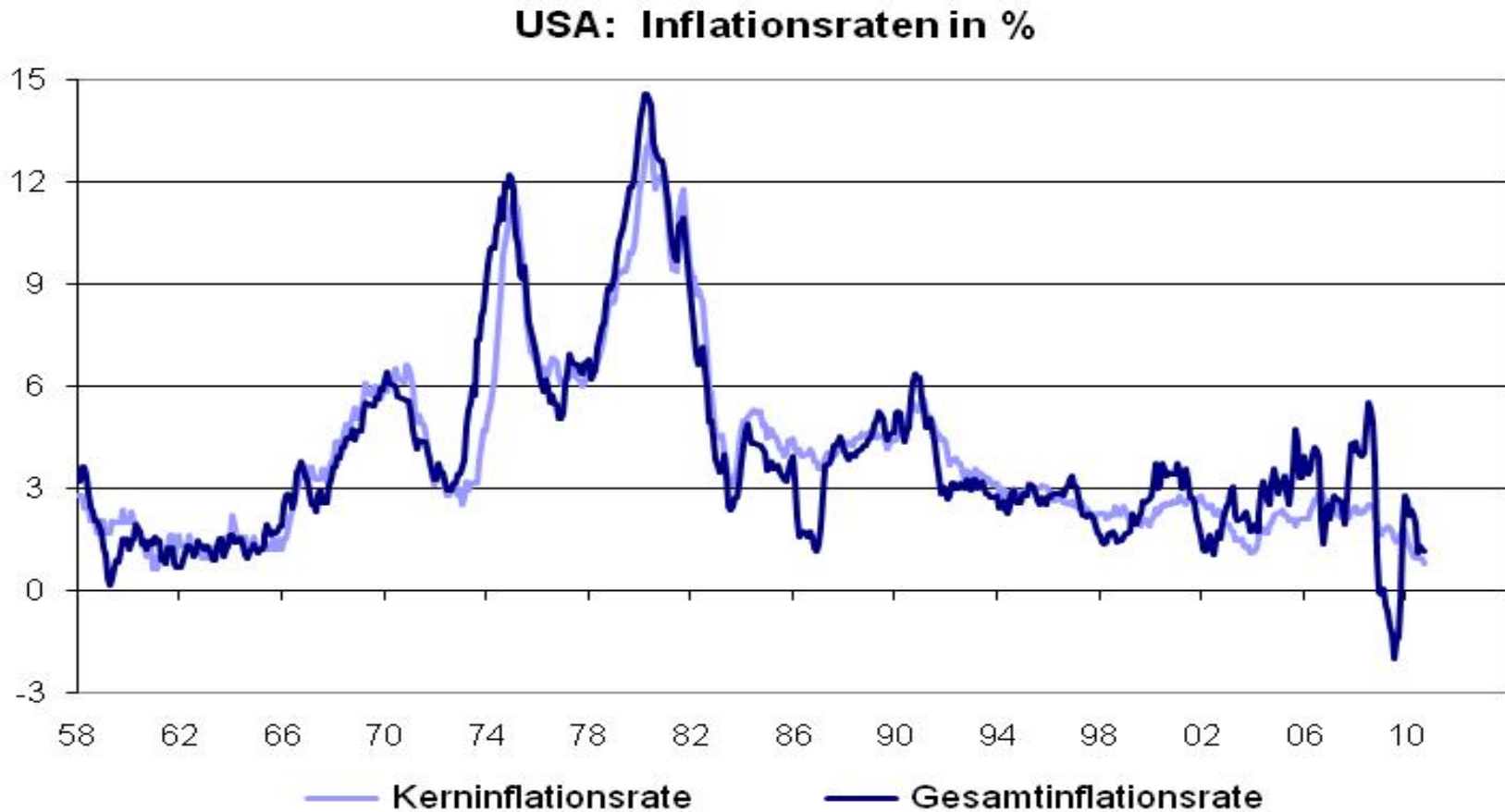
- Kaufkraftverlust im Zeitablauf
- steigende Inflation → Schuldner gewinnt, Gläubiger verliert
- lässt sich durch restriktive Geld- und Fiskalpolitik bekämpfen

Deflation: allgemeiner Rückgang des Konsumentenpreisindex, also negative Inflation

- Kaufkraftgewinn im Zeitablauf
- Deflation, fallende Inflation → Schuldner verliert, Gläubiger gewinnt
- wenn einmal da, nur noch schwer zu bekämpfen

Einflussfaktoren: Konjunktur, Nachfrage-Angebots-Verhältnis auf den Gütermärkten, Geldmengenentwicklung, Geld- und Fiskalpolitik, Währungsentwicklung

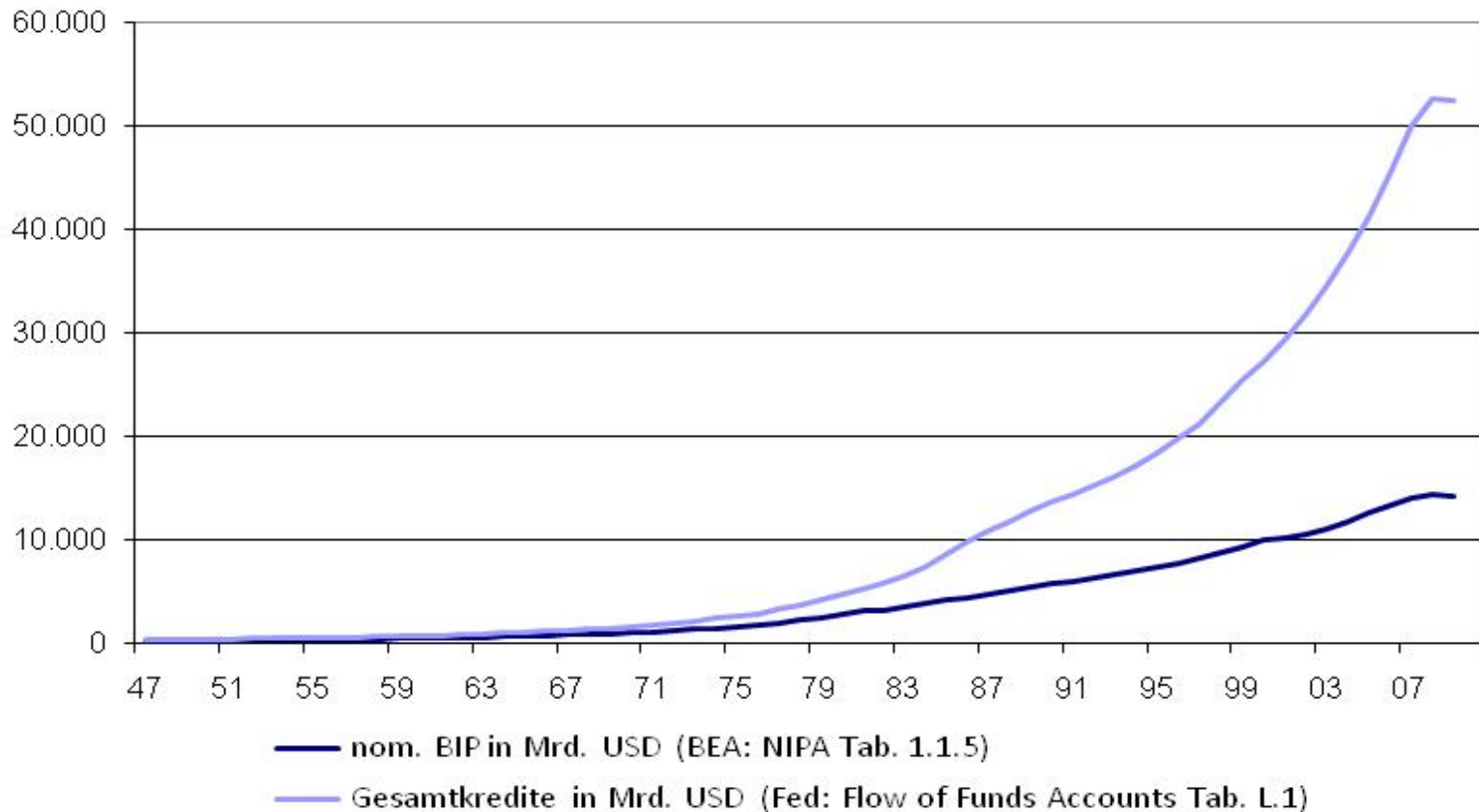
Aktuell: sehr expansive Fiskalpolitik (ausufernde Staatsverschuldung), aggressive Geldpolitik (Nullzins, Quantitative Easing) → Inflationsängste
Überkapazitäten, fallende Inflationsrate: → doch Deflation ?



Die Gesamtinflation war 2009 zeitweise negativ!

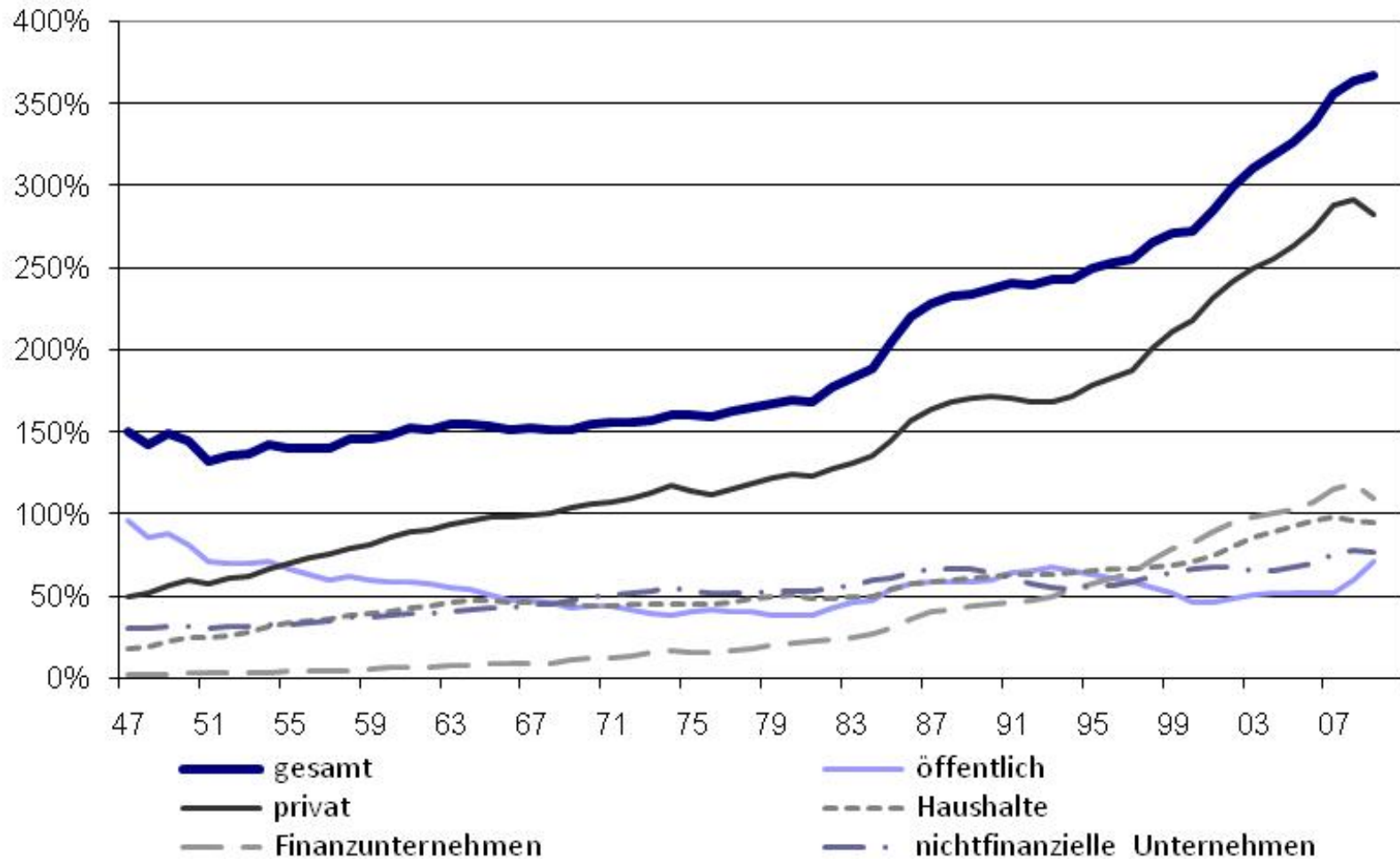
Die Kerninflation sinkt und lag mit zuletzt 0,8% auf dem tiefsten Wert seit 1960!

USA: nominales BIP und Gesamtverschuldung seit 1947



Wie kann diese unhaltbare Schere wieder geschlossen werden?

USA: Schulden in % des nominalen BIP seit 1947



Boom	Dauer	Kreditwachstum	Differenz zum letzten Boom	Nom. BIP-Wachstum	Differenz zum letzten Boom	BIP-Wachstum / Kreditwachstum	Kerninflation	Reales BIP-Wachstum
	Jahre	% p.a.	Prozentpunkte	% p.a.	Prozentpunkte	%	% p.a.	% p.a.
63-69	7	7,7		7,6		99	3,2	4,4
71-73	3	10,7	+ 3,0	9,9	+ 2,3	93	3,6	6,3
76-79	4	13,0	+ 2,3	12,0	+ 2,1	92	8,1	3,9
83-90	8	11,5	- 1,5	7,5	- 4,5	65	4,5	3,0
92-00	9	7,3	- 2,2	5,7	-1,8	78	2,7	3,0
02-07	6	9,3	+ 2,0	5,2	- 0,5	56	2,1	3,1
10- ?	?	< 7,0	- ?	3,0	- 2,2	?	0,0	3,0

Prognose: das Kreditwachstum und damit das nominale BIP-Wachstum dürfte im nächsten Boom deutlich schwächer sein als zuvor,

➔ nominales und reales BIP unterscheiden sich dann kaum, also Kerninflation um 0%

➔ Das Szenario **“Japanische Verhältnisse”** für die westlichen Industrieländer ist realistisch!

Japan: Aktien und Renten seit 1989



In Japan hat die Assetklasse Staatsanleihen trotz niedrigster nominaler Zinsniveaus und ausufernder Verschuldung die Assetklasse Aktien in den letzten zwei Dekaden klar geschlagen, zumindest bislang. Die "Inflationierungspolitik" Japans kam in erster Linie den Vermögenswerten zugute und dort eben den Staatsanleihen.

In den letzten Jahrzehnten hat sich eine unhaltbare Schere zwischen Verschuldung und nominalem BIP-Wachstum in den USA aufgetan!

Es führt kein Weg an einer langfristigen Rückführung der Kredite im Privatsektor vorbei. Dies geschieht voraussichtlich in einem deflationären Prozess, auch wenn dies durch eine extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik verhindert werden soll.

Kreditdeflation im Privatsektor unvermeidlich (nach über 30 Jahre Kreditexpansion langer Prozess!)

- strukturelle Verschiebung des Nachfrage-Angebots-Verhältnisses nach unten auf den dezentralen realen Gütermärkten
- deflationäre Kräfte gewinnen im Preisfindungsprozess die Oberhand
 - im Konjunkturabschwung: akute Deflationsgefahr, die immer unabwendbarer wird
 - im Konjunkturaufschwung: kaum oder keine Inflation
- **Deflationärer Trend der Konsumentenpreise** (Stärke, Dauer dieses Trends

ungewiss)

- Politik der Inflationierung:**
- **Distributionsproblem:** allgemeiner Schuldenerlass unrealistisch
 - **Vermögenswertinflation**, aber kaum **Konsumentenpreisinflation** (Transmissionsmechanismus von Geldpolitik zur Realwirtschaft ist nachhaltig gestört!)

DowJones 1921-29: 24,9% p.a.

→ Arbeitslosenrate 1929: 1%
1933: 25%

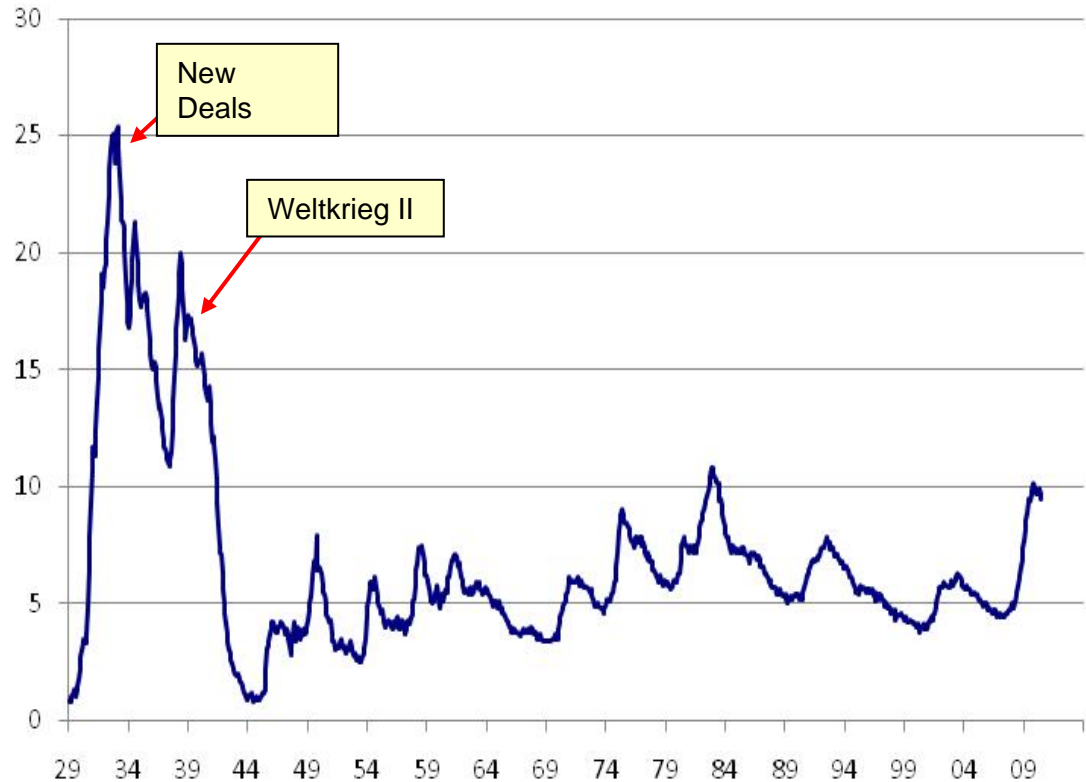
DowJones 1982-2000: 16,9% p.a.

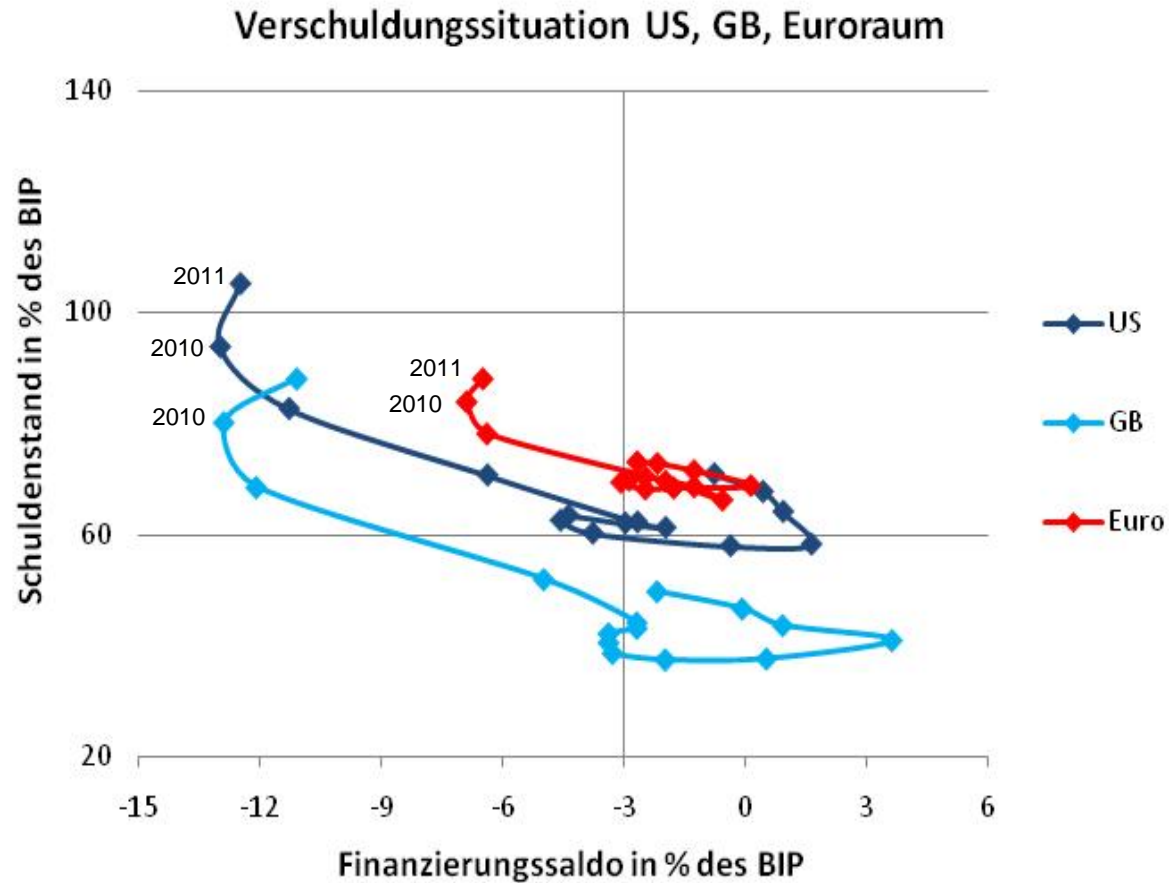
→ Arbeitslosenrate 2000: 4%
2003: 6%
2010: 10%

Unterschiede zu den 30er-Jahren:

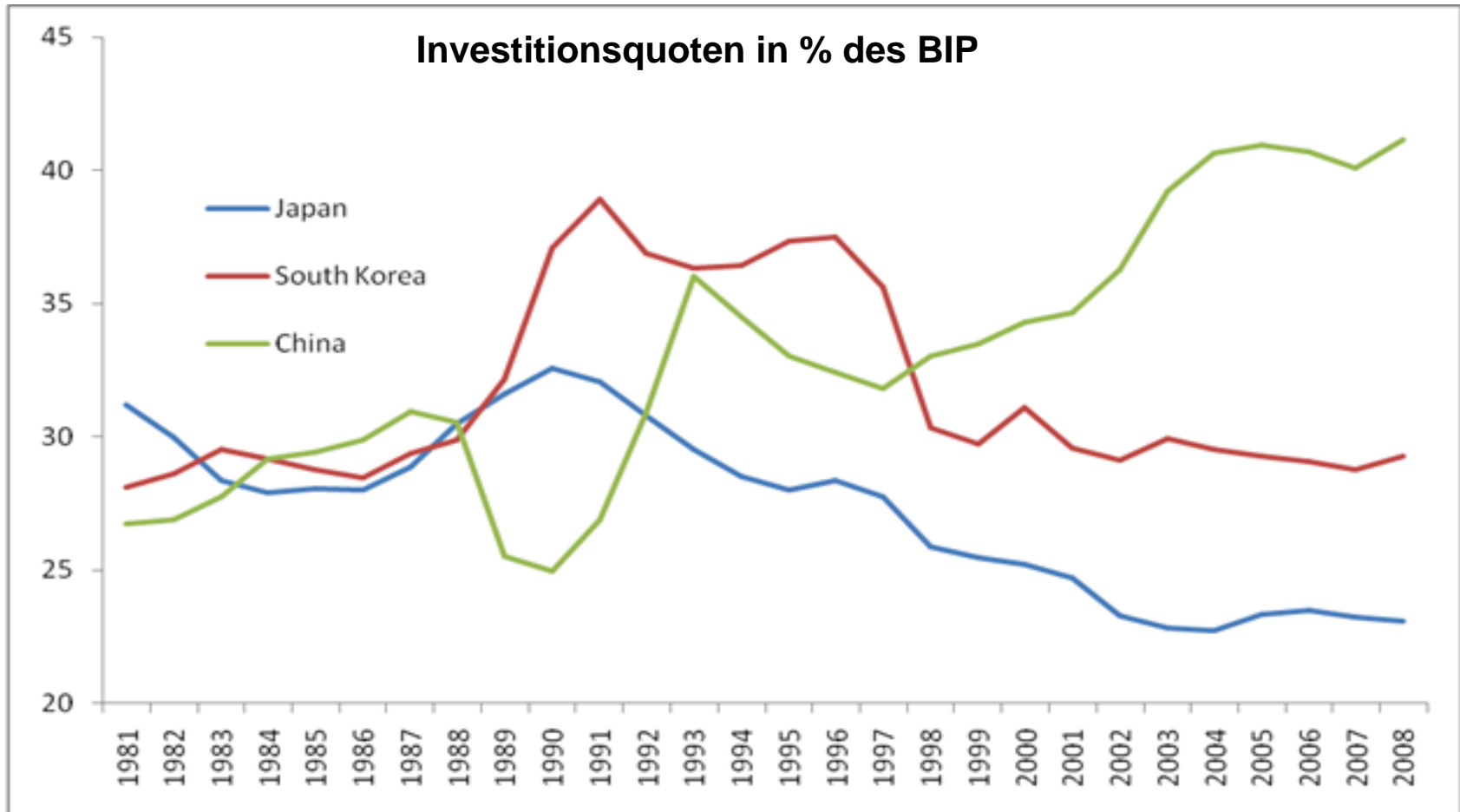
- kein Goldstandard
- expansive und unkonventionelle Geldpolitik
- expansive Fiskalpolitik
- bessere Sozialversicherungssysteme
- internationale Kooperation

USA: Arbeitslosenrate in % seit 1929





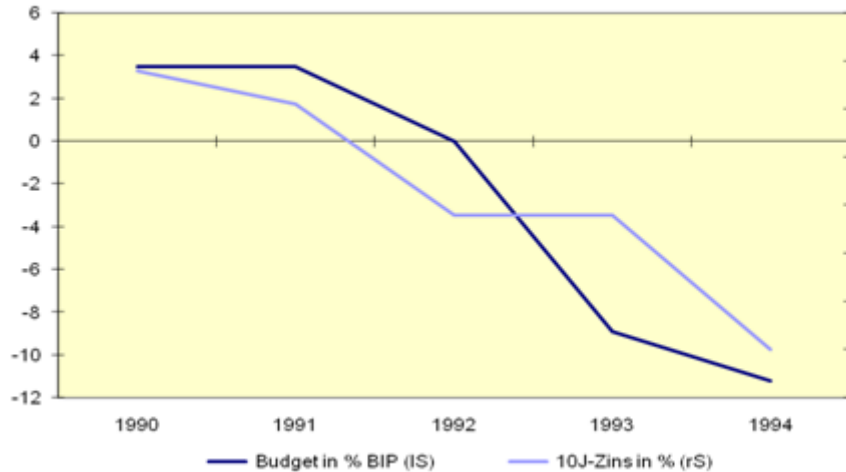
Die Verschuldungssituation des Euroraums ist wesentlich solider als in den angelsächsischen Ländern.



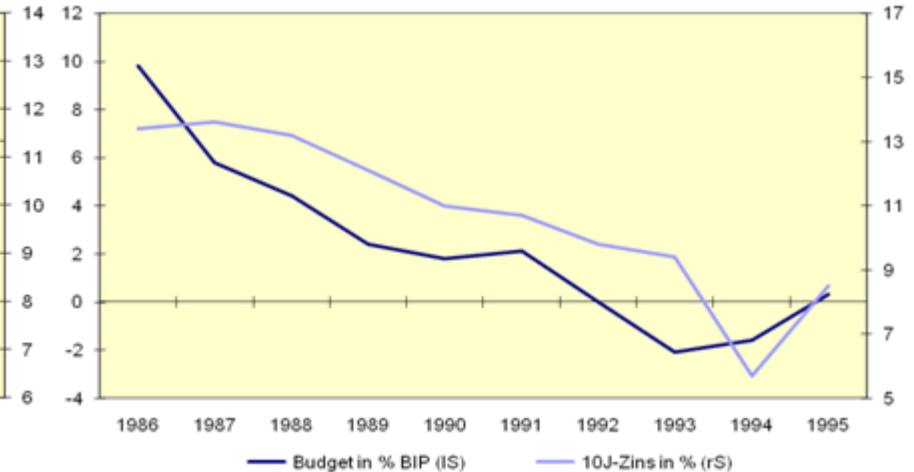
Angesichts der gewaltigen Investitionen der letzten Jahre kommt in China über kurz oder lang eine Krise.

- Die eigentliche Ursache der Finanzkrise ist die jahrzehntelange übermäßige Kreditexpansion !
- Der in Demokratien übliche expansive geld- und fiskalpolitische Rettungsreflex bedeutet lediglich Symptombekämpfung. Die strukturelle Verschuldungsproblematik bleibt ungelöst.
- Die Finanzkrise markiert eine Zäsur zwischen Kreditexpansion und Kreditdeflation im Privatsektor.
- Die Rückführung der Kredite vollzieht sich voraussichtlich in einem deflationären Prozess, der sehr langatmig sein wird und im Gegensatz zu den 30er-Jahren wahrscheinlich von nur moderat negativen Inflationsraten begleitet sein dürfte („Japanische Verhältnisse“).
- Die Finanzkrise und ihre deflationären Folgewirkungen werden uns wohl nicht loslassen.
- Es besteht die Gefahr schärferer geopolitischer und innenpolitischer Auseinandersetzungen.

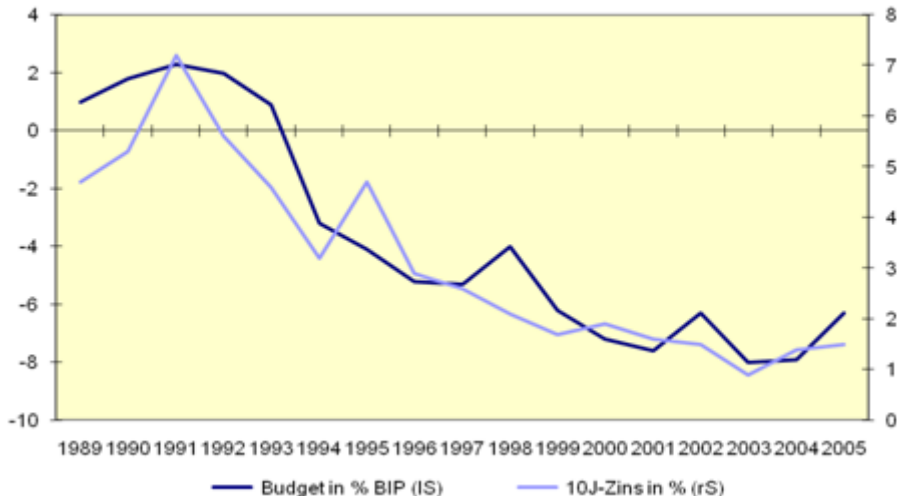
Schweden: Staatsverschuldung und 10J-Zins 1990-1994



Norwegen: Staatsverschuldung und 10J-Zins 1986-1995

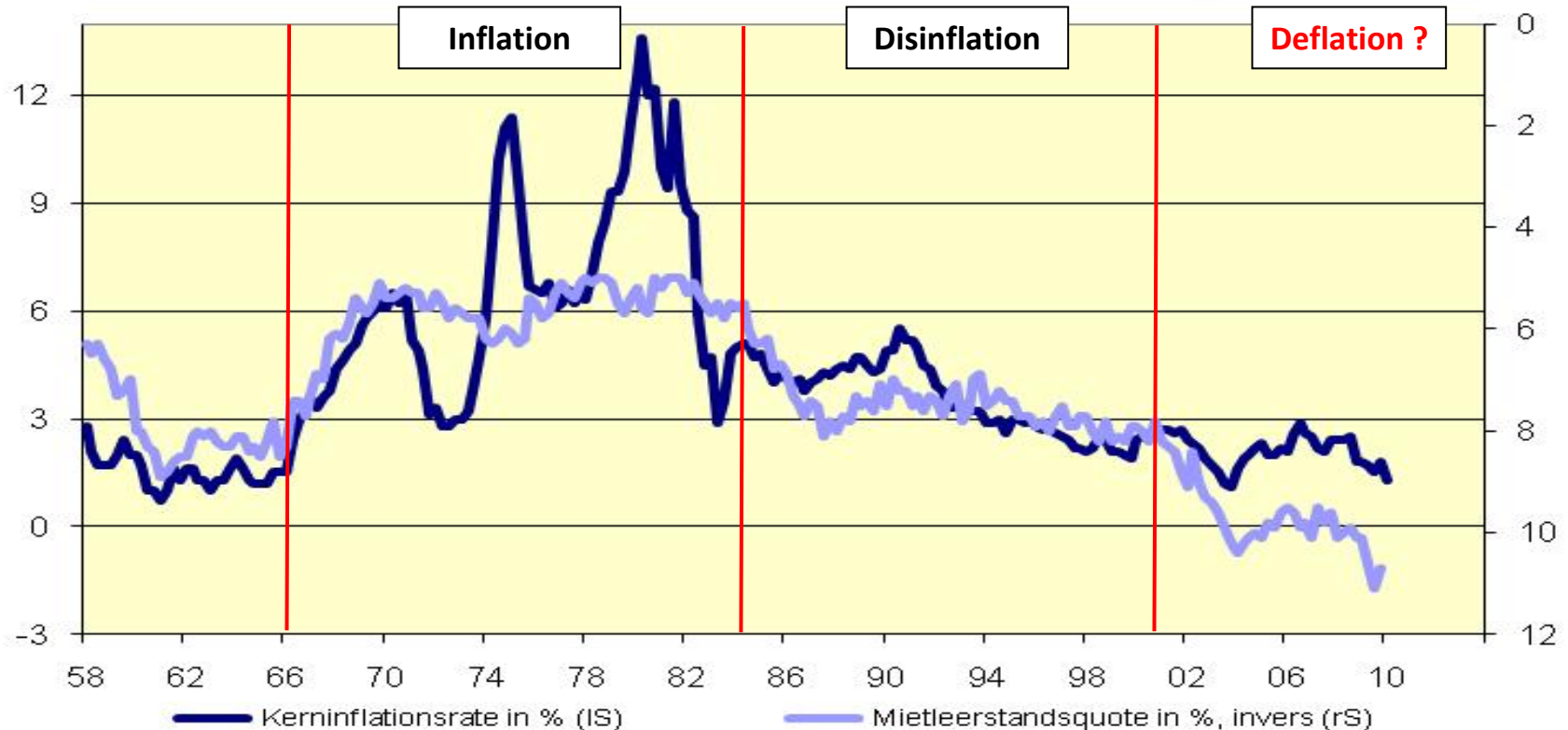


Japan: Staatsverschuldung und 10J-Zins 1989-2005



Die höhere Staatsverschuldung korrespondiert mit einem fallendem 10J-Zins!

USA: Kerninflationsrate und Mietleerstandsquote



Es besteht eine Korrelation zwischen Inflationsniveau und Mietleerstandsquote. Der Leerstand an Mietimmobilien ist auf dem höchsten Niveau seit dem zweiten Weltkrieg! Dies spricht für ein sehr niedrigeres Niveau der Kerninflation.

© Copyright

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland vom 9. September 1965 in der jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des Urheberrechts unterliegen.

Haftungsausschluss

Die Informationen in dieser Broschüre wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; wir übernehmen jedoch weder Haftung noch irgendeine Garantie. Die Broschüre darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Die in der Broschüre gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden.