

markt:aktuell

Kapitalmarktausblick KW 7

7. Februar 2020

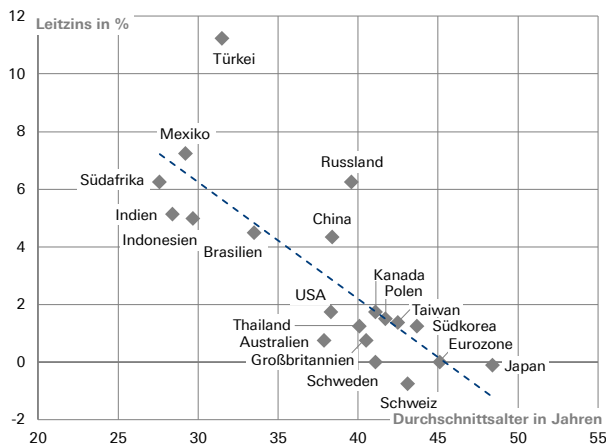
Ist die Inflation tot oder nur halbtot?

USA: Inflationszahlen im Fokus

Die derzeitige Wirtschaftspolitik der USA kann eigentlich nur als populistisch bezeichnet werden: ein Haushaltsdefizit von 7 % des BIP (Quelle: OECD) in Kombination mit einem realen Leitzins von etwa -1,0 % – im zehnten Jahr eines Aufschwungs! Typischerweise scheint eine populistische Politik zunächst sehr erfolgreich zu sein, da die Wirtschaft aufgrund der exzessiven Stimulus-Maßnahmen dynamisch wächst. Früher oder später kommt dann aber der „große Kater“ in Form merklich steigender Inflationsraten. Bisher fehlt jedoch von einer Inflation jede Spur; tatsächlich war in den vergangenen Monaten sogar ein tendenziell nachlassender Inflationsdruck in den USA zu beobachten. Ein Grund dafür könnte die Demografie sein. So scheinen Volkswirtschaften mit einer jungen Bevölkerung tendenziell höhere Zinsen zu haben – eine höhere Inflationsrate und ein höheres Wirtschaftswachstum –, während in Volkswirtschaften mit einer älteren Bevölkerung die Zinsen tendenziell niedriger sind.

Nur eine Korrelation oder ein Ursache-Wirkungs-Zusammenhang? Länder mit hohem Durchschnittsalter der Bevölkerung haben niedrige Zinsen

Leitzins in % und Durchschnittsalter (Median) in Jahren



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: Dezember 2019

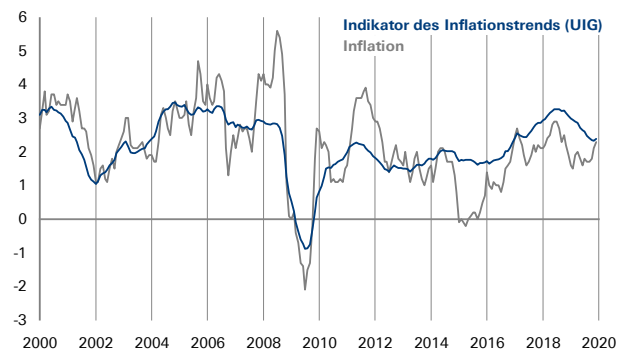
Das Beispiel Japan zeigt, dass trotz aller erdenklichen wirtschaftspolitischen Versuche die Inflationsrate dort bisher nicht stieg; die Alterung der Gesellschaft in vielen entwickelten Volkswirtschaften könnte somit für strukturelle Niedriginflation mit anhaltenden Nullzinsen ver-

antwortlich sein. Die Höhe der Staatsverschuldung wird bei anhaltenden Nullzinsen irrelevant. Die US-Wirtschaftspolitik wäre in diesem Umfeld nicht als populistisch zu bezeichnen, sondern als die „richtige“ Antwort auf die neuen wirtschaftspolitischen Herausforderungen der Demografie.

Zumindest für die USA lässt sich jedoch konstatieren, dass die Inflation (Mittwoch) bisher zwar überraschend niedrig geblieben ist, seit 2017 jedoch um einen Wert von immerhin noch 2,0 % schwankt. Darüber hinaus könnte der Indikator des Inflationstrends (berechnet von der New York Fed), der verlässlich den nachlassenden Inflationsdruck von August 2018 bis November 2019 signalisierte, nunmehr einen Boden gefunden haben.

USA: Inflationsindikator zeigt erste Stabilisierungstendenzen

VPI und Federal Reserve of New York Underlying Inflation Gauge (UIG) in % ggü. Vj.



Der Inflationstrend (UIG) wird aus knapp 350 einzelnen Zeitreihen berechnet. Der Abwärtstrend des Inflationsindikators könnte nunmehr zu einem Ende gekommen sein. Damit erscheint ein Seitwärtstrend der Inflation bei 2,0 bis 2,5 % in den kommenden Monaten wahrscheinlich.

Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 31.12.2019

Die spannende Frage ist nun, ob es sich dabei nur um eine Bodenbildung und einen darauffolgenden Seitwärtstrend handelt oder um eine Trendwende in Richtung eines wieder steigenden Inflationsdrucks. Darüber wird die weitere konjunkturelle Entwicklung entscheiden: NFIB-Geschäftsklimaindex (Dienstag) und Einzelhandelsumsätze (Freitag). Sollte die Inflation in den USA nämlich nur halbtot sein, würde doch früher oder später ein moderater „Kater“ der aktuellen populistischen Wirtschaftspolitik drohen.

Da die Inflation derzeit (noch) kein Thema ist, die Wirtschaftssorgen aufgrund der Corona-Virus-Epidemie im Vordergrund stehen und Präsidentschaftswahlen sind, dürfte sich US-Notenbankpräsident Jerome Powell (Dienstag) in seiner Anhörung vor dem Repräsentantenhaus sehr zurückhaltend äußern.

Update: Corona-Virus

In dieser Woche bestätigte sich die Sorge nicht, dass die Ansteckungszahlen auch außerhalb Chinas merklich ansteigen könnten. Darüber hinaus scheint der Krankheitsverlauf nach wie vor eher dem einer typischen Grippe zu entsprechen. Sollten auch in den kommenden beiden Wochen die Ansteckungsraten außer-

halb Chinas niedrig bleiben, bestehen gute Chancen, dass die Epidemie schon jetzt ihren Hochpunkt überschritten hat und langsam abklingen könnte.

Das Corona-Virus scheint jedoch sehr ansteckend zu sein, sodass immer noch das Risiko einer größeren Ausbreitung besteht. Zudem könnte es im Zeitablauf noch mutieren und gefährlicher werden. Es ist somit zu früh, schon jetzt Entwarnung zu geben.

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.