



# Bank Austria

UniCredit Group

## Inflation

---

---

**Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt Bank Austria**  
**Bank Austria Economics & Market Analysis**

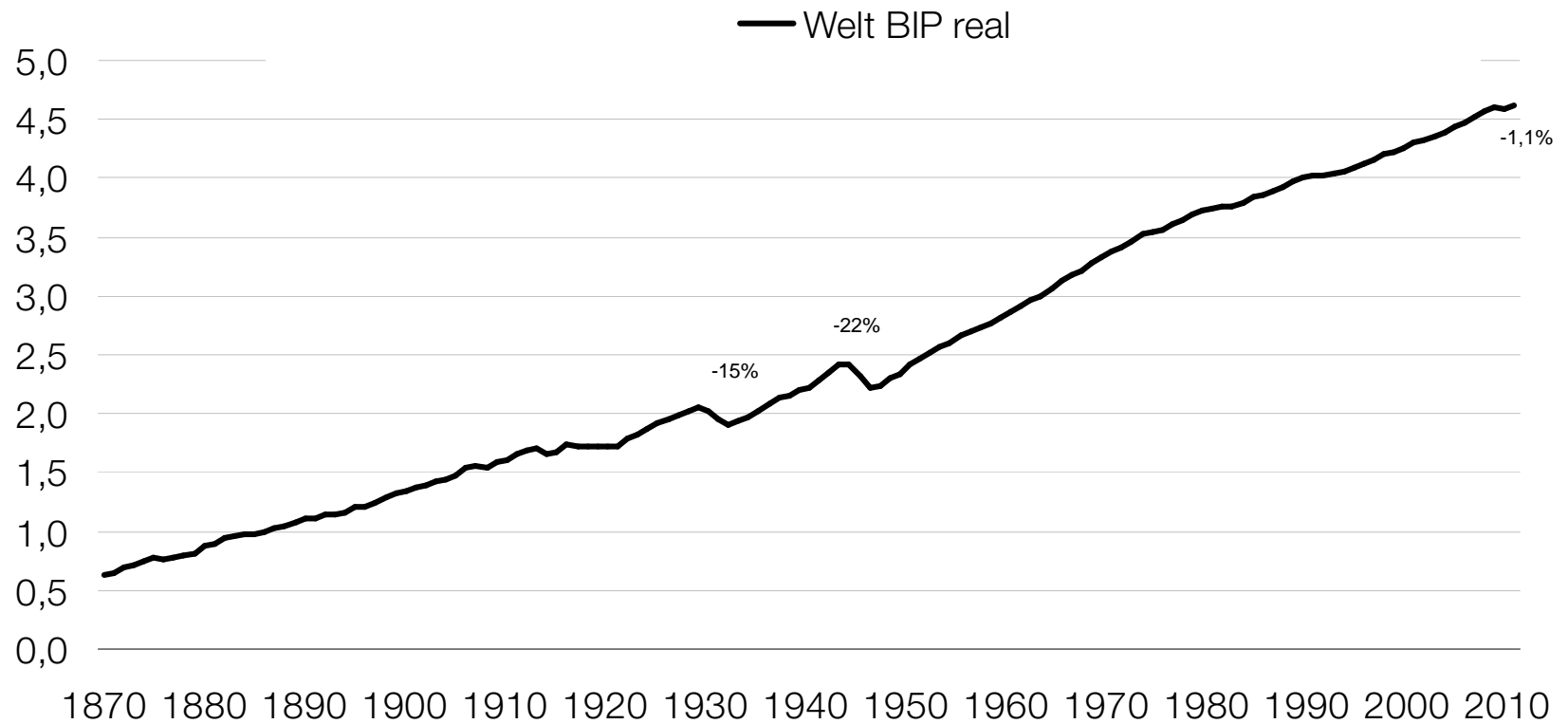
---

Wien, 25. November 2009

## Erstmals Rückgang des globalen BIP seit 1945

### Welt BIP

(1886=1, log)

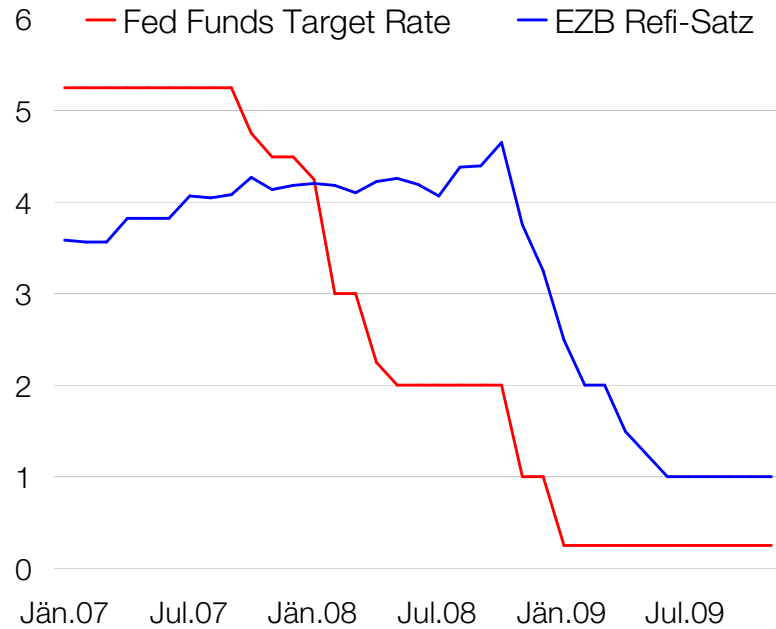


Q: IWF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

# Daher starke Maßnahmen gegen die Krise

## Leitzinsen der Notenbanken

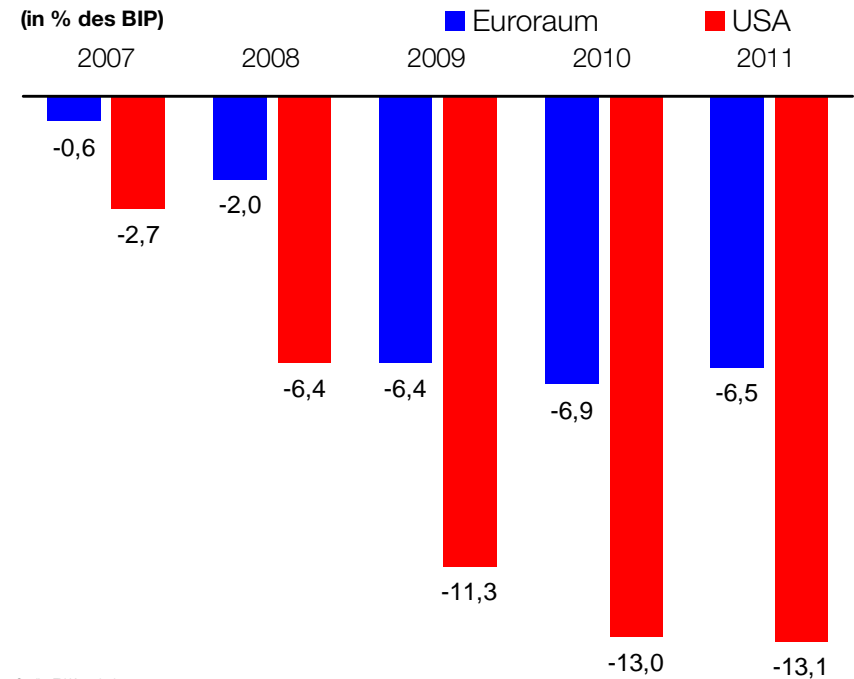
(in %)



Quelle: Datastream, Bank Austria

## Saldo des Staatshaushaltes

(in % des BIP)

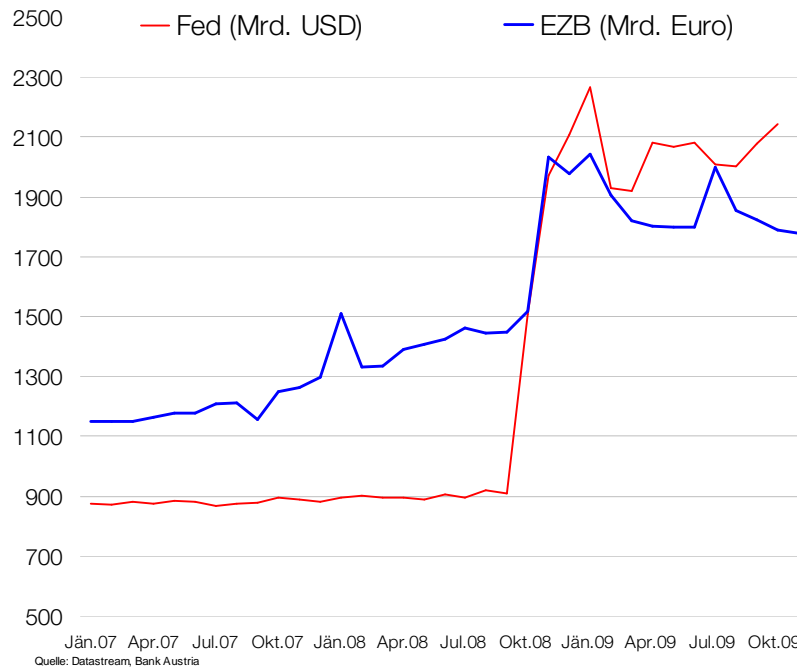


Quelle: EJ Kommission

# Die negativen Folgen der Maßnahmen gegen die Krise Aufschwung zahlt der Staat – Verschuldung steigt

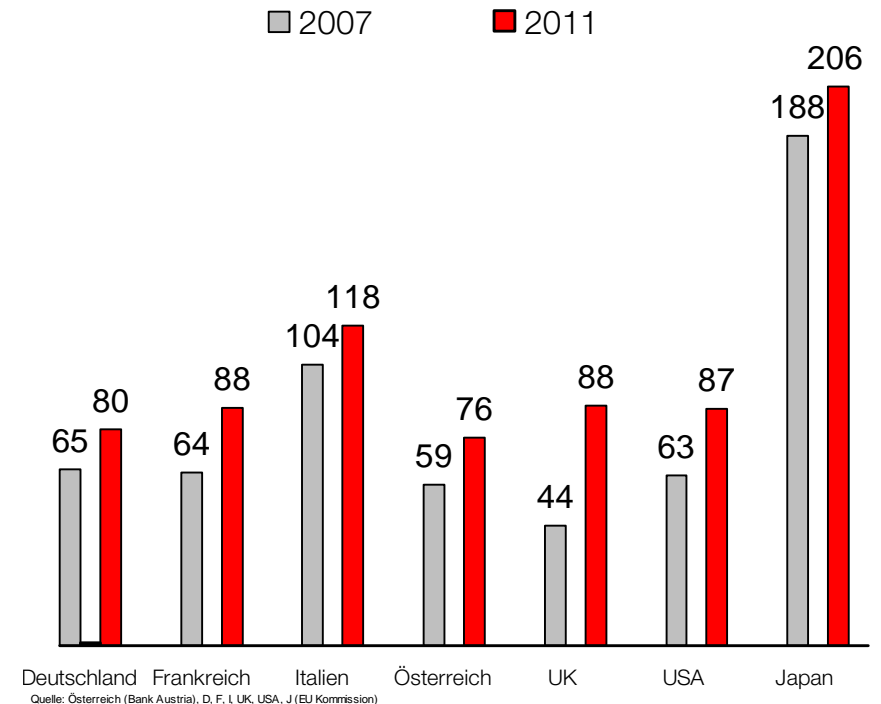
## Forderungen der Notenbanken

(Mrd. Landeswährung)



## Staatsverschuldung

(in % des BIP vor und nach der Krise)



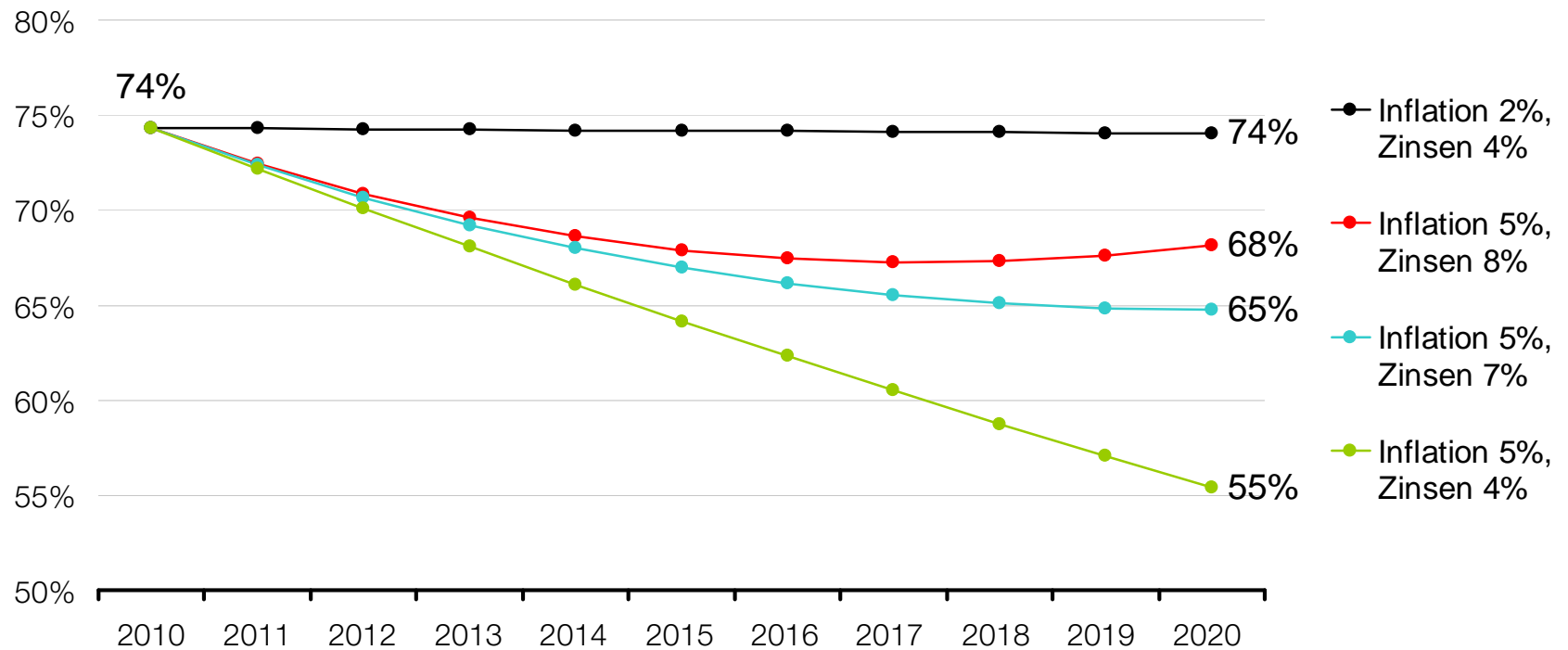
**Wird die erhöhte Geldmenge zu Inflation führen?**

**Wird der Staat versuchen, sich über Inflation zu entschulden?**

# Was bringt dem Staat Inflation?

## Entschuldung des Staates durch Inflation?

(Entwicklung der Staatschuld in % des BIP bei verschiedenen Annahmen bis 2020, reales Wachstum 2%, Primärsaldo 0 (Budget ohne Zinszahlung))



Quelle: Bank Austria Economic & Market Analysis Austria

## Wie entsteht Inflation?

---

- Wenn mehr Geld als Güter da ist und die Güternachfrage größer als das Angebot ist.
- Wenn die Nachfrage größer als das Angebot an Gütern ist und mehr Geld für Preiserhöhungen da ist.
- Wenn die Preise bestimmter Waren (etwa Rohstoffe) steigen und mehr Geld für Preiserhöhungen da ist.

**Simpel verordnen kann man Inflation nicht**

und

Inflation braucht **mehr Geld im Umlauf**, sonst ändern sich nur die relativen Preise

und

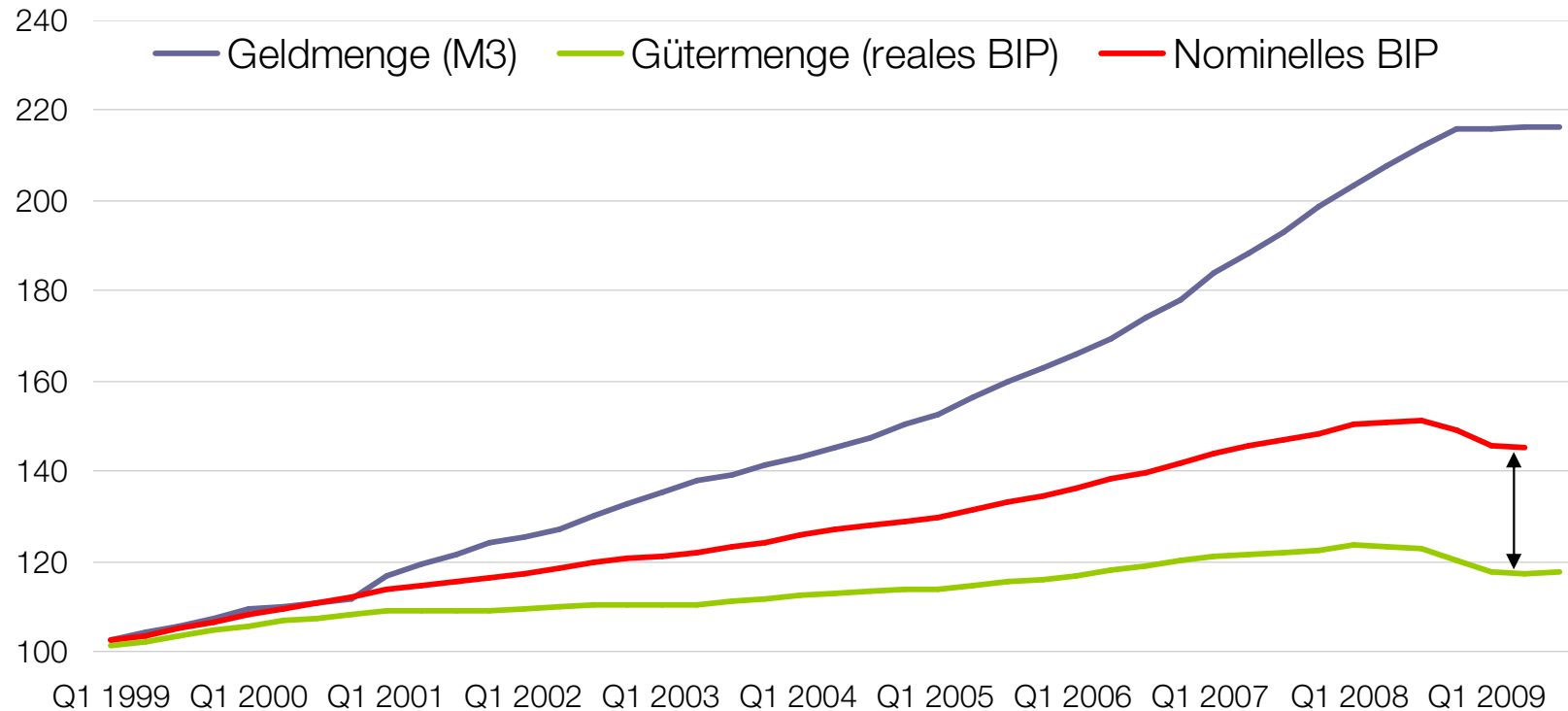
Inflation braucht **mehr Nachfrage als Angebot**, sonst steigen die Preise nicht.

---

## Aktuell: Geldmenge und Gütermenge

### Geldmenge, Gütermenge, Inflation

(1998=100)

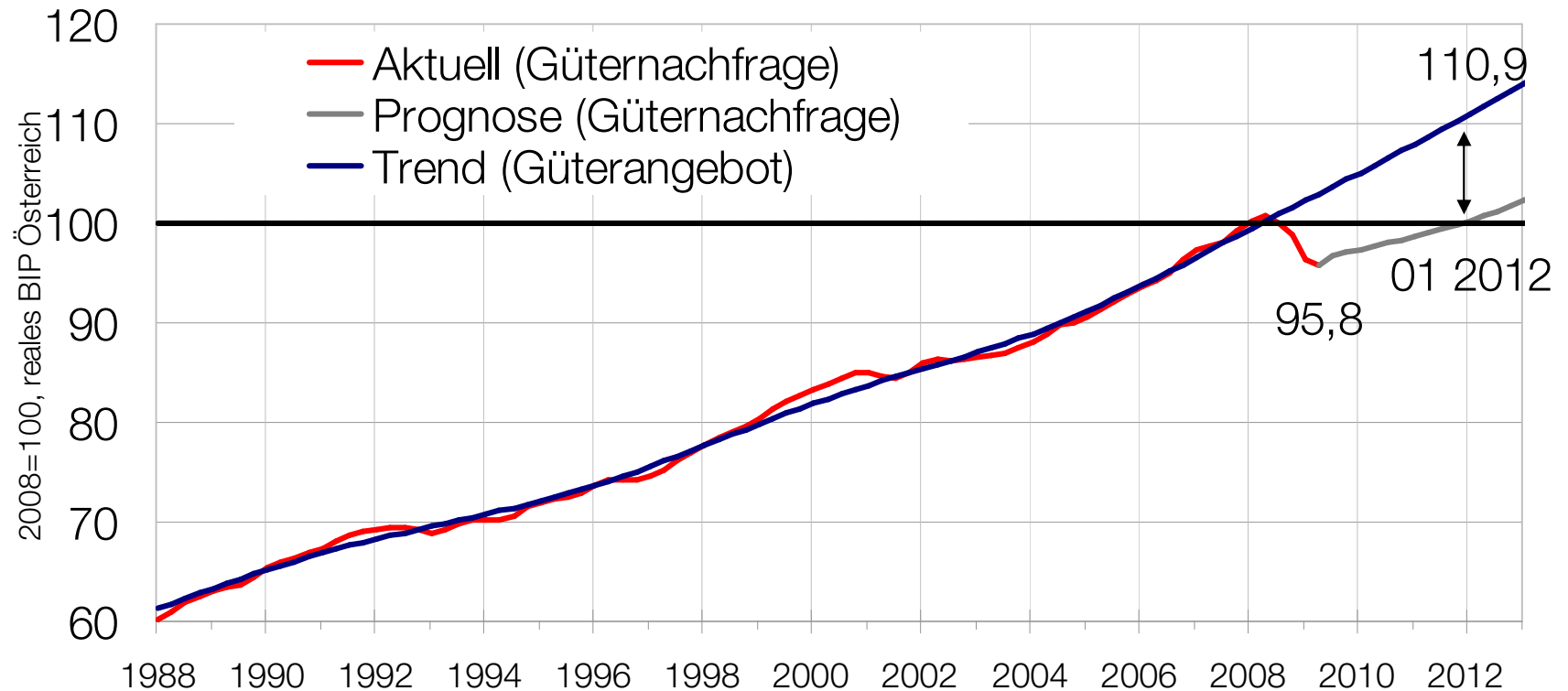


Quelle: Datastream, Bank Austria

# Aktuell: Angebot und Nachfrage nach Gütern

## BIP Österreich

(Trend und aktueller Wert, real, 2008=100)



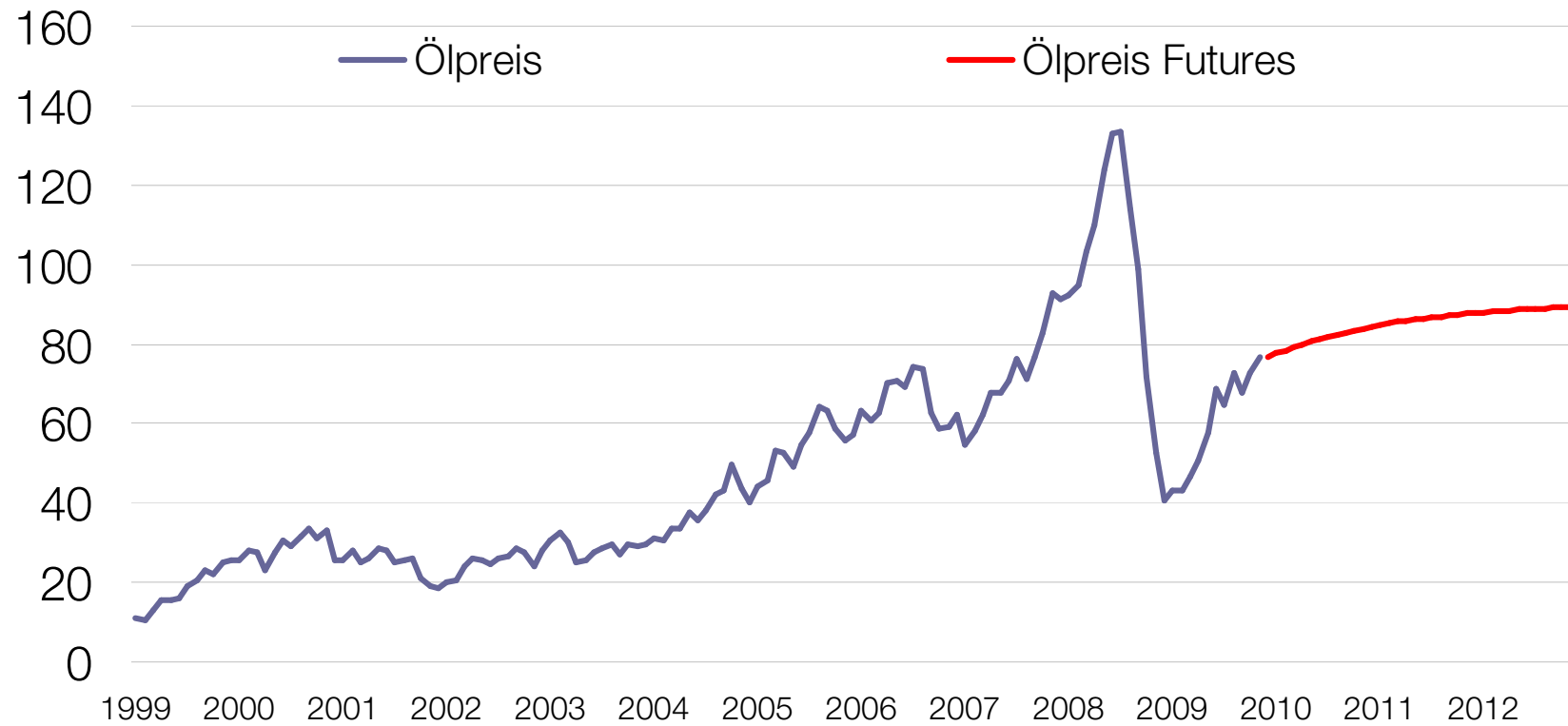
Q: Statistik Austria, eigene Berechnungen Bank Austria Economics & Market Analysis Austria



## Aktuell: Rohstoffpreisentwicklung und -erwartung

### Ölpreis

(USD per bl)



Quelle: Datastream, Bank Austria

# Warum ist Inflation ein Problem?

## Erwartete und nicht erwartete Inflation

---

Konstante, erwartete Inflation hat aus ökonomischer Sicht kaum negative Folgen, da reale Löhne, reale Preise und reale Erträge auf Vermögen gleich bleiben.

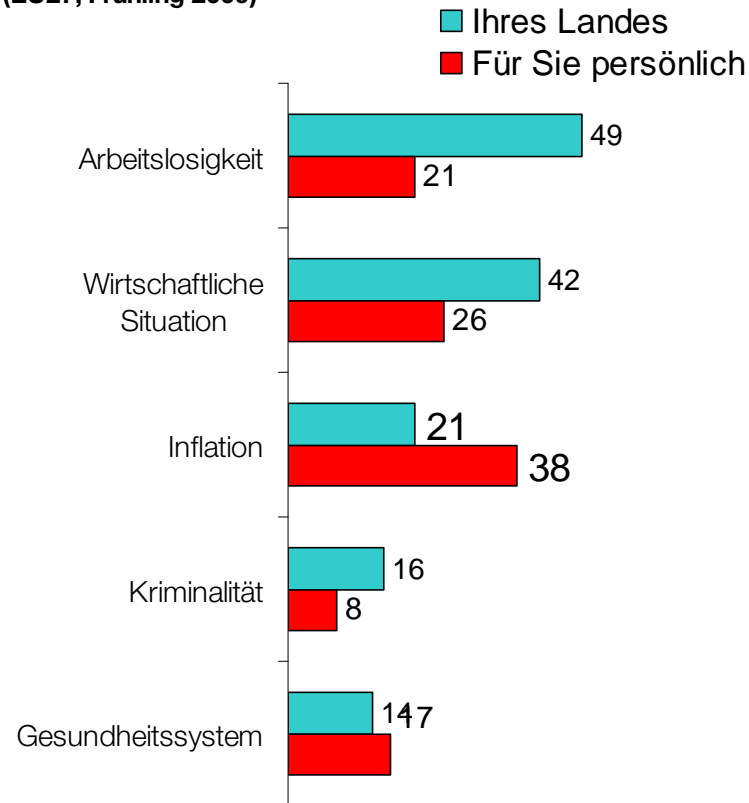
**Aus praktischer Sicht ergeben sich jedoch Probleme:**

1. Wenn Preisanpassungen nicht gleichzeitig erfolgen (z.B.: Güterpreise/Löhne).  
→ Je höher Inflation und je länger Preise gültig (Verträge), umso größer ist das Problem.
  2. Bei der Beurteilung langfristiger Pläne, z.B. wie viel brauche ich für meine Pension.  
→ Auch hier gilt, Problem ist größer, je höher Inflation ist.
  3. Menschen mögen Inflation nicht, weil kompliziert und auch weil oft die Veränderung von relativen Preisen (z.B. Energie) mit allgemeiner Inflation gleichgesetzt wird.  
→ Auch hier gilt, Problem ist größer, je höher Inflation ist.
-

# Daher wird selbst in der größten Wirtschaftskrise seit 1945 Inflation als das größte persönliche Problem gesehen.

## Wichtigste Probleme derzeit?

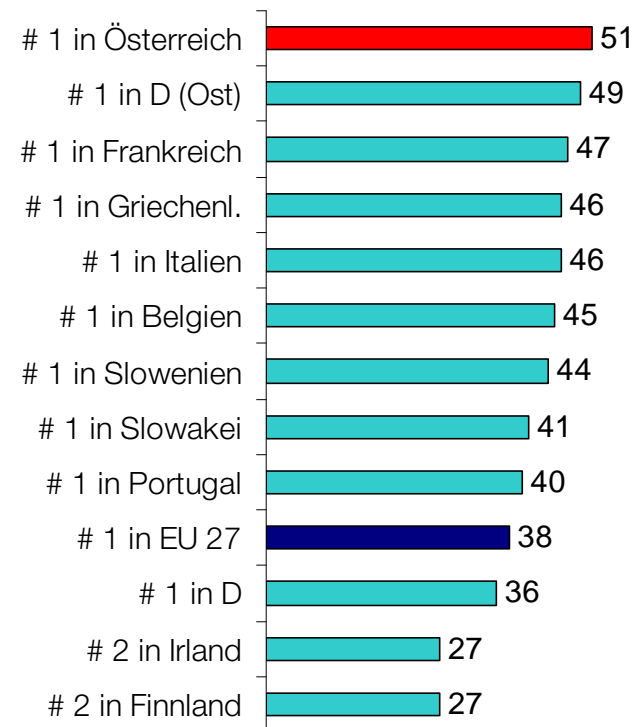
(EU27, Frühling 2009)



Quelle: EU  
Eurobarometer

## Persönlich am meisten betroffen?

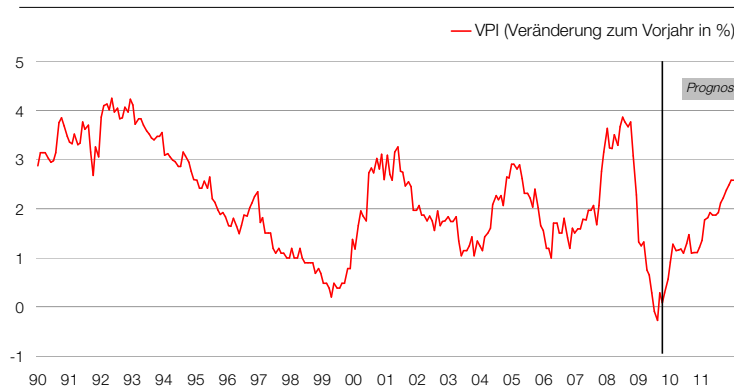
(EU27, Frühling 2009, Zahl gibt an, auf welchem Platz Inflation im Betroffenheitsranking ist)



Quelle: EU  
Eurobarometer

# Derzeitige Inflationserwartungen

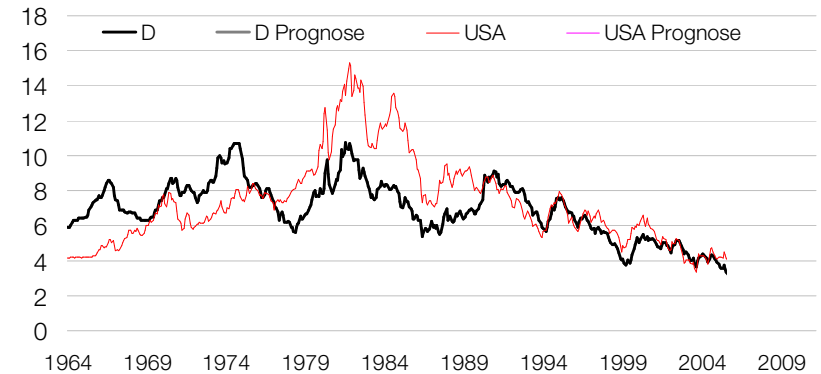
## Österreich Inflation



Q. Statistik Austria, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

## 10-jährige Staatsanleihen

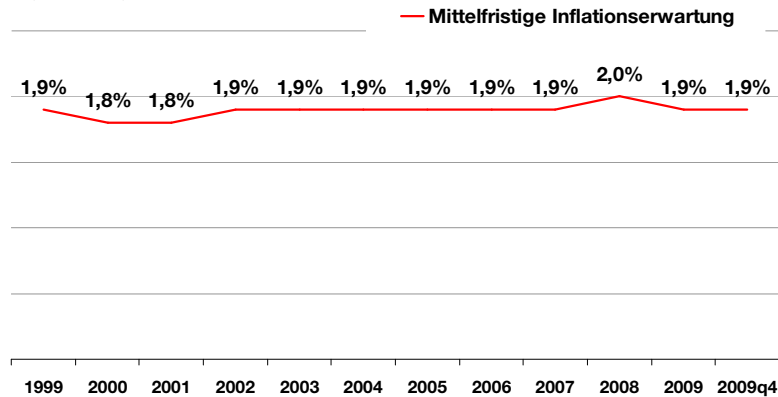
(in %, Prognose UniCredit Research)



Quelle: Datastream, Bank Austria, UniCredit Research

## Mittelfristige Inflationserwartung

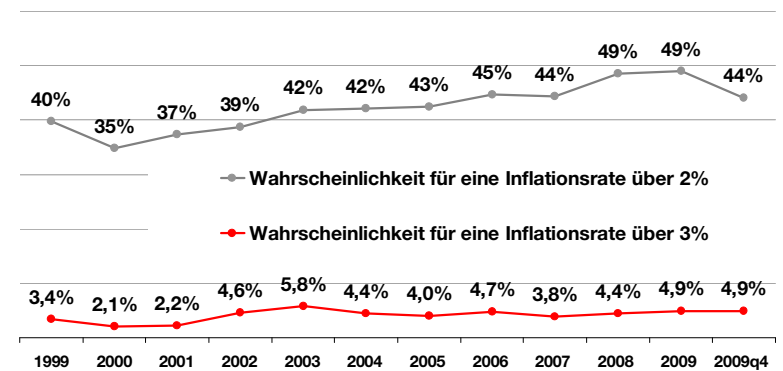
(Prognoseumfrage der EZB bei Experten)



Q. EZB, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

## Mittelfristige Inflationserwartung

(Prognoseumfrage der EZB bei Experten)



Q. EZB, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

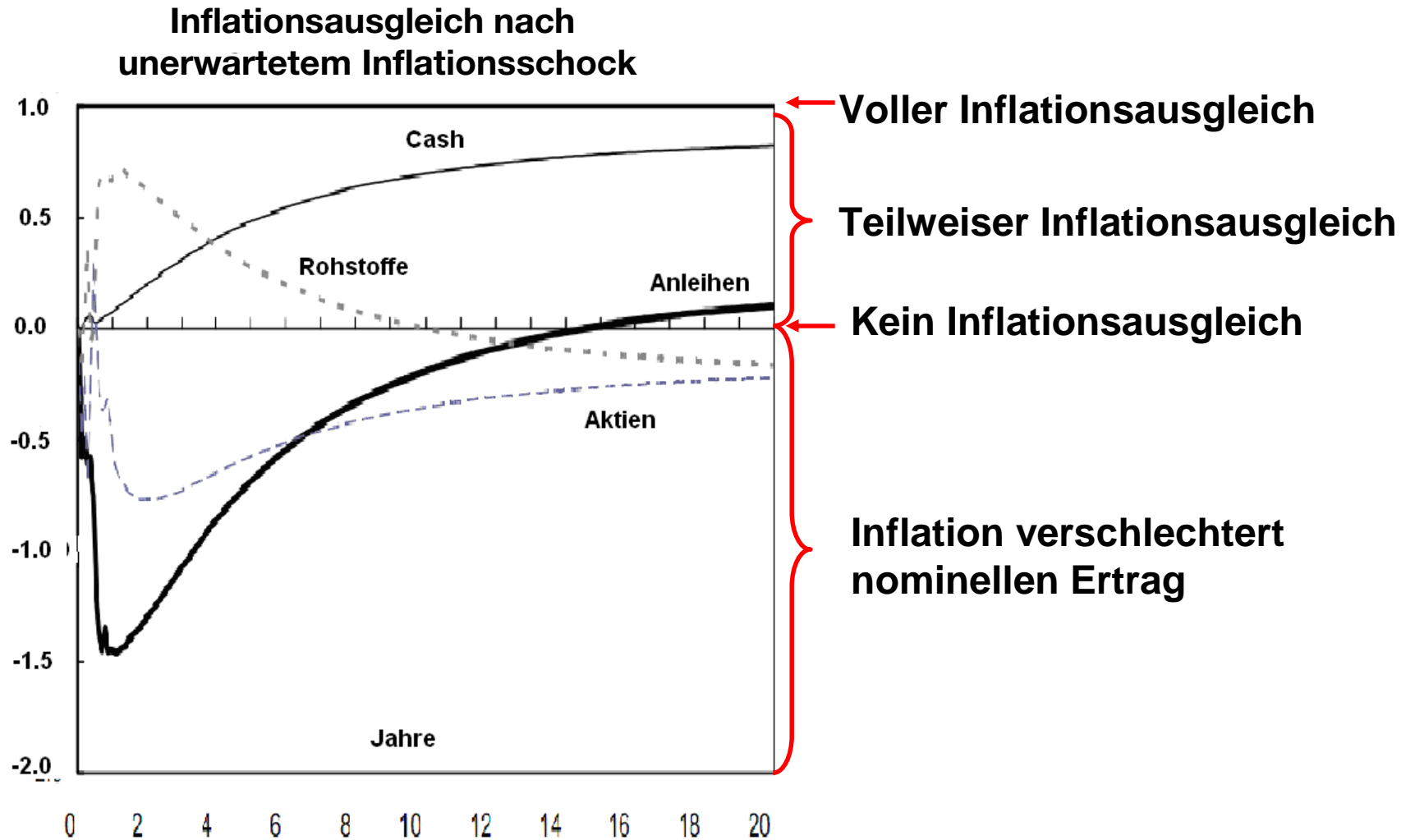
## Inflation wird vor allem zu einem Problem, wenn sie unerwartet ist!

---

### Unerwartete Inflation führt zu

- Vermögensumverteilung von Gläubigern zu Schuldern, je mehr Geldvermögen, umso schlimmer wird diese Angst empfunden.
  - **Weniger Investitionen** (Unsicherheit).
  - **Weniger Konsum** (Angst vor der Zukunft).
-

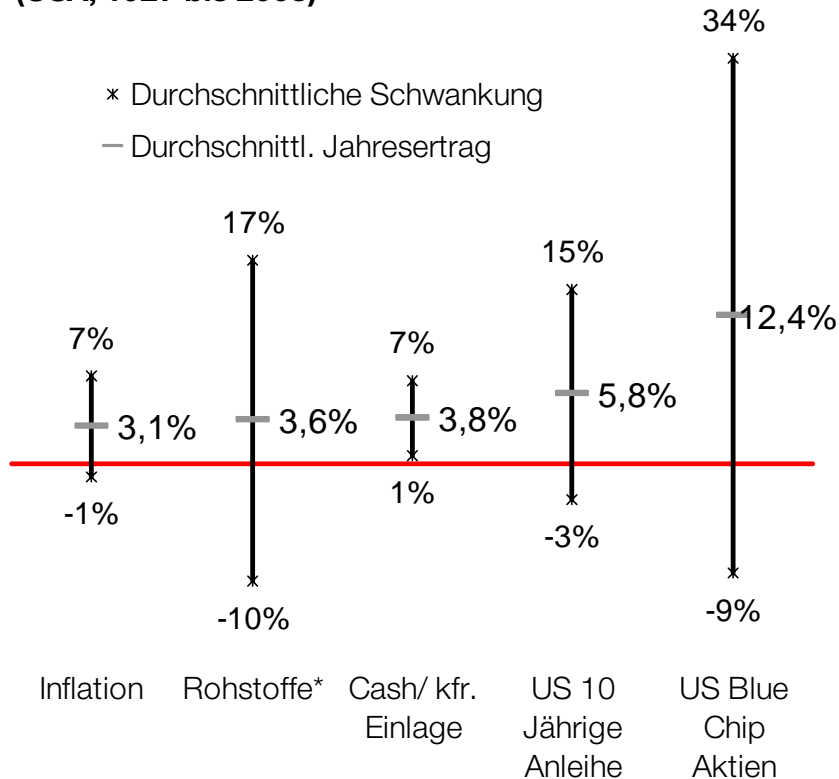
## Was hilft bei unerwarteter Inflation? 1927 bis 2008



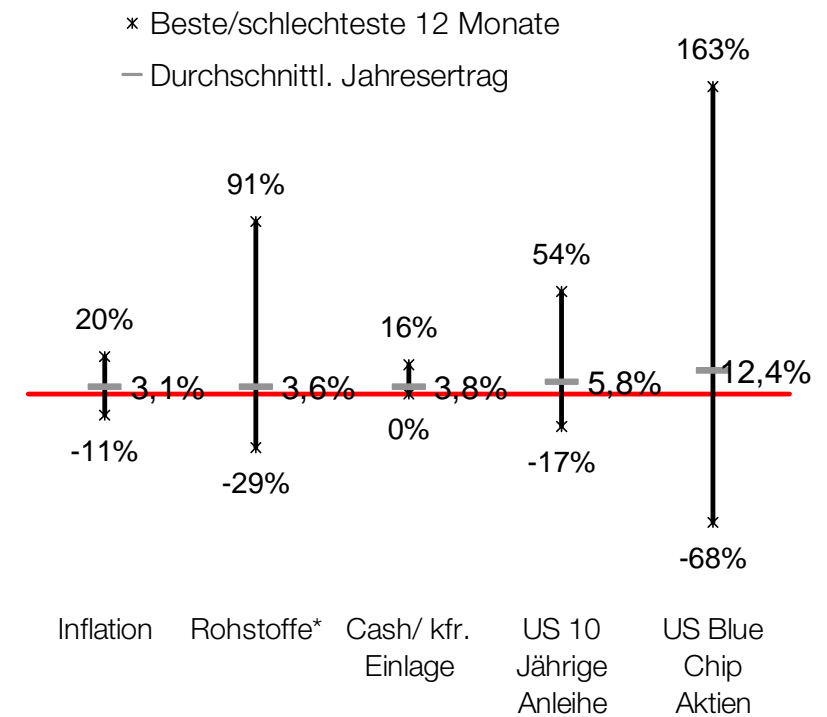
Quelle: IMF WP/09/90, "Inflation Hedging for Long-Term Investors", A.P. Attié, S.K. Roache, IMF, April 2009  
 Zusätzlicher/geringerer Ertrag einer Veranlagung nach Inflationsschock im Vergleich zur Situation ohne Inflationsschock

# Inflationsschutz nicht einziger Aspekt der Veranlagungsentscheidung - durchschnittlicher Ertrag USA 1927 bis 2008

**Ertrag pro Jahr**  
(USA, 1927 bis 2008)



**Beste/schlechteste 12 Monate**  
(USA, 1927 bis 2008)



Quelle: IMF WP/09/90, "Inflation Hedging for Long-Term Investors", A.P. Attié, S.K. Roache, IMF, April 2009

## Was bedeutet Deflation? Warum ist Deflation ein Problem?

---

- Gleicher Effekt wie Inflation, nur mit umgekehrten Vorzeichen.
- Konsum- und Investitionszurückhaltung, steigendes Sparen.
- Grob gesagt: Weniger Geld bei gleicher Gütermenge, Preise müssten sinken, tun es aber nur sehr langsam.
- In Erwartung weiter sinkender Preise, noch mehr Zurückhaltung bei Konsum und Investitionen, Arbeitslosigkeit steigt.
- Wirtschaftspolitik muss Inflation erzeugen, in der Praxis sehr schwierig.

**Bei unerwarteter Deflation, Umverteilung von Schuldnern zu Gläubigern.**

---

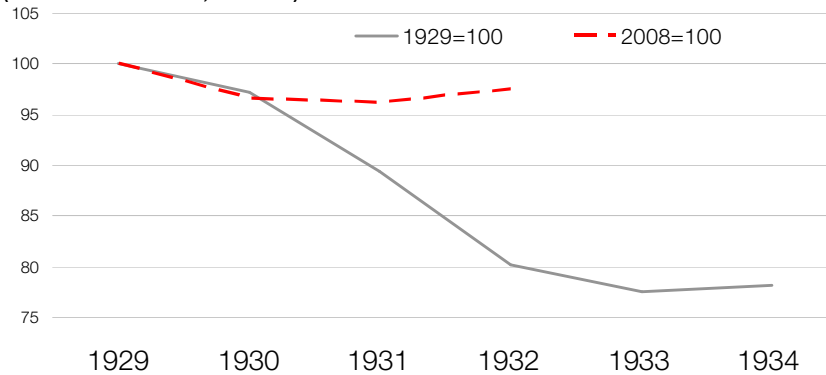


# Deflation in der Vergangenheit

## Die große Depression 1930 bis 1934

### Reales BIP 1929 bis 1934

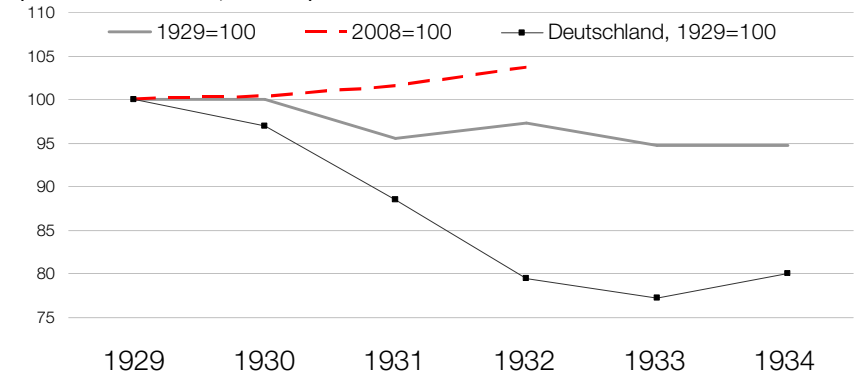
(1929=100 bzw. 2008=100, Österreich)



Quelle: The Journal of Economic History, Bank Austria

### Entwicklung der Preise 1929 bis 1934

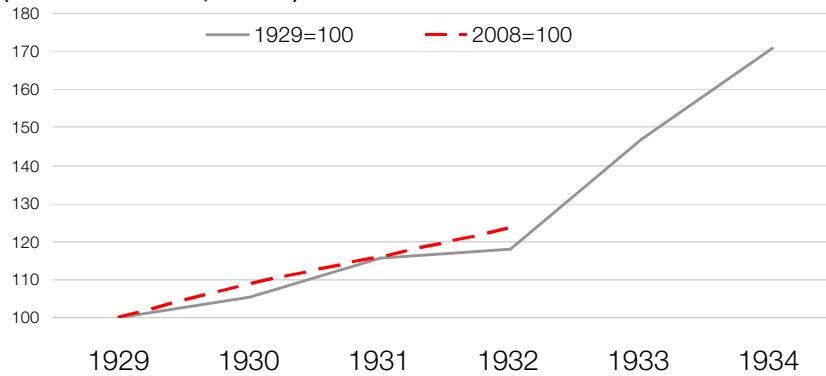
(1929=100 bzw. 2008=100, Österreich)



Quelle: The Journal of Economic History, Bank Austria

### Staatsschuld 1929 bis 1934

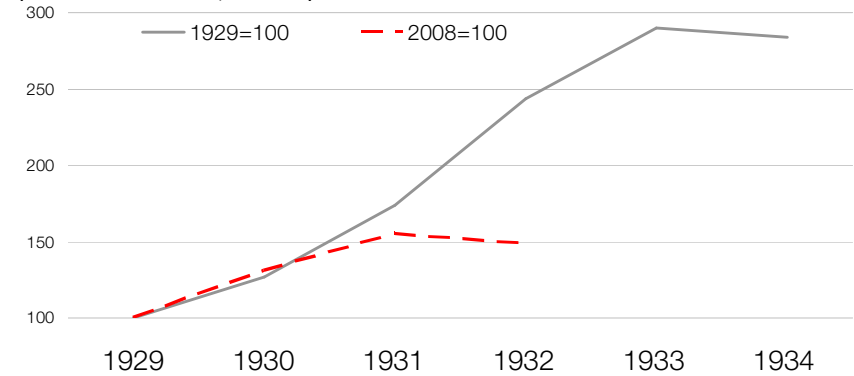
(1929=100 bzw. 2008=100, Österreich)



Quelle: The Journal of Economic History, Bank Austria

### Arbeitslose 1929 bis 1934

(1929=100 bzw. 2008=100, Österreich)

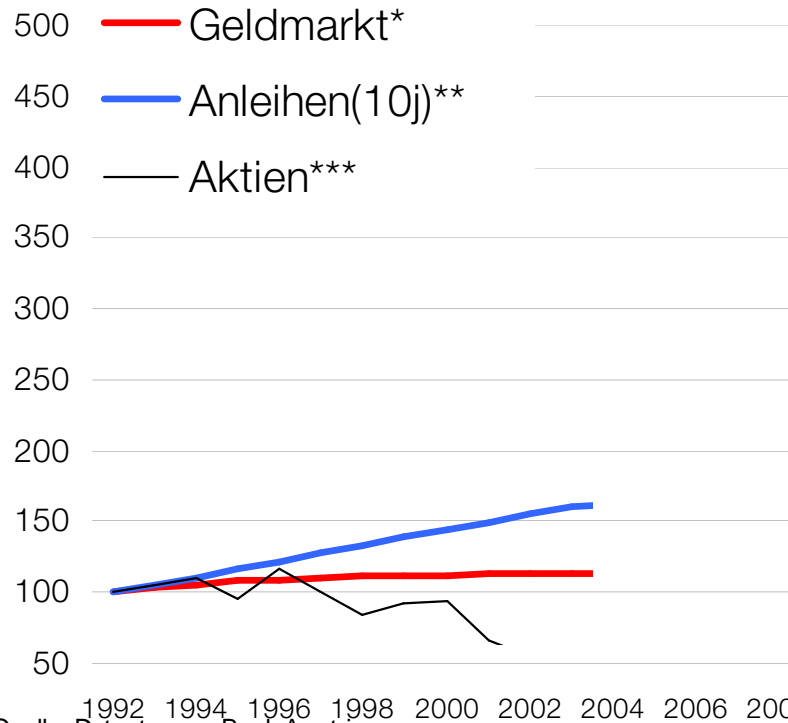


Quelle: The Journal of Economic History, Wifo, Bank Austria

# Veranlagung bei Deflation am Beispiel Japans im Vergleich zu Deutschland

## Veranlagung Japan 92 bis 08

(1992=100)



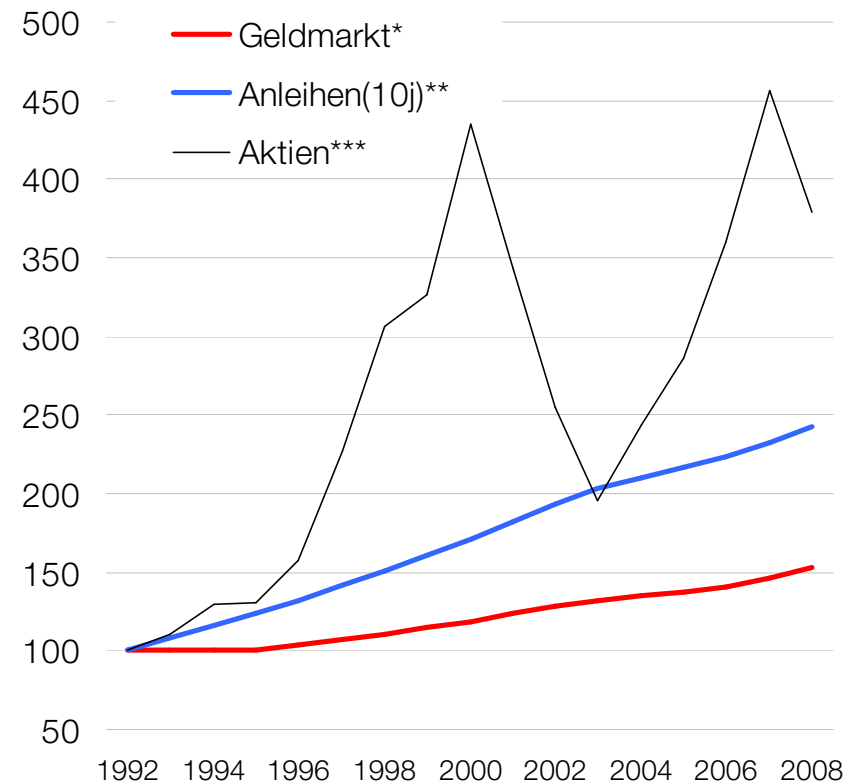
Quelle: Datastream, Bank Austria

\* Durchschnitt Geldmarktzinsen (3Monate) mit Zinseszins (ohne Steuer), \*\*Dividende 10 Jahre fix (bei Kauf 1992 bzw. 2002), Kupon zu Geldmarkt veranlagt

\*\*\* Aktienkurs Nikkei225

## Veranlagung Deutschland 92 bis 08

(1992=100)



Quelle: Datastream, Bank Austria

\* Durchschnitt Geldmarktzinsen (3Monate) mit Zinseszins (ohne Steuer), \*\*Dividende 10 Jahre fix (bei Kauf 1992 bzw. 2002), Kupon zu Geldmarkt veranlagt

\*\*\* Aktienkurs DAX

## Lösung und Ausblick

---

- Aus heutiger Sicht erscheint **Angst vor Hyperinflation überzeichnet!**
  - **Verunsicherung** ist jedoch **groß**, dies könnte zwei Effekte haben:
    1. **Positiv:** Die **Gefahr** einer Politik, die **Inflation fördert**, dürfte angesichts der großen Sensibilität der Bevölkerung **gering** sein, da sie keine gute Option für einen Politiker ist.
    2. **Negativ:** Gleichzeitig könnte die **Politik zu restriktiv** sein, es könnte zu früh eine “Exitstrategie” eingeschlagen werden.
  - **Veranlagungshorizont und Risikoeinstellung bestimmt Veranlagungsmix!**
  - **Schutz** vor “unerwarteter” Inflation ist kurzfristig kaum möglich, mittelfristig zum Teil, aber **wahrscheinlich nur um den Preis geringeren Durchschnittsertrages!**
-

---

Das vorliegende Dokument ist eine interne Arbeitsunterlage der UniCredit Bank Austria AG und nur für den Dienstgebrauch bestimmt. Sein ausschließlicher Zweck besteht darin, über die globale makroökonomische Analyse der Märkte und den Ausblick auf ihre Entwicklung aus der Sicht der UniCredit Bank Austria AG zu informieren.

Das vorliegende Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung. Die enthaltenen Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie dienen nur der Information und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurück erhält, insbesondere dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht.

Der Inhalt des vorliegenden Dokumentes – einschließlich Daten, Nachrichten, Charts usw. – ist Eigentum der UniCredit Bank Austria AG und ist urheberrechtlich geschützt. Der Inhalt des Dokumentes stützt sich auf interne und externe Quellen, die im Dokument auch als solche erwähnt werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind mit großer Sorgfalt zusammengestellt worden und es sind alle Anstrengungen unternommen worden, um sicherzustellen, daß sie bei Redaktionsschluss präzise, richtig und vollständig sind. Ungeachtet dessen übernimmt die UniCredit Bank Austria AG keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der gebotenen Informationen, und daher auch nicht für jeglichen Verlust, der direkt oder indirekt aus der Verwertung jeglicher in diesem Dokument enthaltenen Informationen entsteht.

Alle Einschätzungen oder Feststellungen stellen unseren Meinungsstand zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und können ohne Verständigung abgeändert werden. Die UniCredit Bank Austria AG verpflichtet sich jedoch nicht, das vorliegende Dokument zu aktualisieren oder allfällige Überarbeitungen zu veröffentlichen, um Ereignisse, Umstände oder Änderungen in der Analyse zu berücksichtigen, die nach dem Redaktionsschluss des vorliegenden Dokumentes eintraten.

Das vorliegende Dokument wurde von der UniCredit Bank Austria AG Abteilung Economics & Market Analysis, Hohenstaufengasse 6, A-1010 Wien hergestellt. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

**Für Fragen:**

Stefan Bruckbauer, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Wien

0043 (0)50505 41951

stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

---