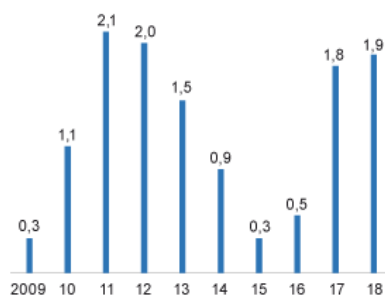


Was bedeutet die Diskussion über Inflation?

Kaum etwas scheint im deutschen kollektiven Gedächtnis so stark verankert, wie die Sorge vor Inflation. Dies wird oftmals mit den Erfahrungen der Hyperinflation des Jahres 1923 begründet.¹ Inflation wird meist als ein Anstieg der Preise über einen längeren Zeitraum verstanden. Man erhält also bei Inflation in der Zukunft weniger Güter für den gleichen nominellen Geldbetrag. Man spricht daher auch von Geldentwertung.

Für Deutschland lag die Inflationsrate zuletzt 2011 knapp oberhalb der von der Europäischen Zentralbank (EZB) angestrebten Rate von 2%. 1992, also zuletzt vor 30 Jahren, lag die Geldentwertung in einem Jahr bei über 5%. In den letzten 10 Jahren lag die durchschnittliche Inflationsrate bei 1,3% pro Jahr. Wir haben also eine längere Phase der Geldstabilität hinter uns. Als Begründung für diese positive Entwicklung wird oft die stärkere globale Vernetzung genannt, die zu einer Lohnzurückhaltung und zu geringeren Güterpreisen geführt hat.

Verbraucherpreisindex für Deutschland
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



© Statistisches Bundesamt (Destatis), 2019

Gleichzeitig sind die Zinsen in den letzten 10 Jahren deutlich gefallen, so dass trotz dieser niedrigen Inflationsraten bei einer reinen Zinsanlage die Renditen seit vielen Jahren negativ gewesen sind.

Seit Jahresbeginn hat sich diese Entwicklung grundlegend verändert. Trotz einer weiterhin sehr expansiven Geldpolitik der EZB, die in 2020 die gigantischen Staatsausgaben im Rahmen der Corona-Krise komplett finanziert hat, steigen die Zinsen seit Jahresbeginn deutlich an. Lag der „Zins“ für eine 10-jährige Bundesanleihe Mitte Oktober 2020 noch bei minus 0,6% pro Jahr, liegt dieser Wert derzeit nur noch bei minus 0,2%. Also fast 0,5% höher. Auf amerikanischer Seite sind die Zinsen bereits von plus 0,9% auf in der Spitze über 1,6% in der letzten Woche angestiegen. All dies gilt als deutliches Anzeichen, dass die Märkte einen Anstieg der Inflation erwarten.

Wie oft bei Wendepunkten gibt es nicht einen singulären Auslöser für eine Veränderung, sondern unterschiedliche Aspekte wirken zusammen. Für einen deutlichen Anstieg auf mittelfristig bis zu 5% pro Jahr sprechen die enorm gestiegenen Geldmengen, eine de-Globalisierung von Lieferketten, stark gestiegene Preise für Fracht oder Rohstoffe und aufgeschobene Investitionen im Rahmen der Pandemie.

¹ Siehe hierzu die Darstellung bei der Deutschen Bundesbank unter

<https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/inflation-lehren-aus-der-geschichte-614516>

Dies könnte in Deutschland bereits in diesem Jahr zu einem Anstieg auf bis zu 3% führen (nicht zuletzt unterstützt durch die Rückkehr zur vollen Mehrwertsteuer von 19% und die neue CO2-Steuer). Angesichts deutlicher politischer Rückendeckung für steigende Löhne sind auch besonders gefährliche Zweitrundeneffekte in Form einer Lohn-Preis-Spirale denkbar.

Die besonders in Deutschland verbreitete Anlage in Geldwerten (wie Tagesgeld, Versicherungen oder Bundesanleihen) und eine im Ländervergleich geringere Eigentumsquote bei Immobilien könnten die Nachteile einer Inflation besonders deutlich hervortreten lassen. Es ist daher ratsam, sich spätestens jetzt stärker für Sachwerte zu interessieren, die von inflationären Entwicklungen profitieren sollten.

Gold wird hier immer wieder genannt, wirft allerdings keinen laufenden Ertrag ab. Aktienwerte - natürlich am besten immer global diversifiziert - werden bei steigenden Zinsen voraussichtlich zunächst unter Druck geraten, wenn die Inflationserwartungen und/oder Zinsen steigen. Hier sind besonders die bisherigen Marktgewinner in Form der stark wachsenden Technologieunternehmen zu nennen, da diese oftmals Gewinne erst in weiter Zukunft versprechen, was bei steigenden Zinsen und Inflationsraten nicht mehr so attraktiv erscheint. Ein Beispiel dieser Entwicklung ist Tesla. Aktien als Sachwerte in Form einer Beteiligung an Unternehmen - vorrangig mit stabilen Dividendenzahlungen - sollten mittelfristig Schutz gegen Inflationsgefahren und attraktive Renditen ermöglichen, allerdings bei aktienmarkttypischen Schwankungen.

Immobilien bieten einen laufenden Ertrag durch die Mieten, stellen eine klaren und oftmals nur begrenzt erweiterbaren Sachwert dar und profitieren damit tendenziell von einem Anziehen der Inflation. Allerdings sind oftmals Teile des Wertes fremdfinanziert. Sollten die Zinskosten deutlich steigen, könnten die Preise der Immobilien zumindest in den besonders hoch bewerteten Lagen etwas nachgeben. Stark steigende Zinsen erwarten wir derzeit nicht, da die Zentralbanken die hohen Verschuldungen der Staaten durch anhaltend niedrige Zinsen tragbar halten werden. Bundesweit sollten gut vermietete Immobilienbestände auch in einem Inflationsumfeld eine attraktive Anlage bieten. Auch weitere Sachwerte wie Solarfelder bieten weiterhin attraktive Investitionsmöglichkeiten.

Fazit:

Bei steigenden Inflationsraten profitieren grundsätzlich alle Vermögenswerte, die nicht beliebig vermehrbar sind. Nachteile in Form von Realverlusten erleiden Geldwerte. Dies sollte auch in einer erwartbaren Inflationsentwicklung in diesem Jahrzehnt der Fall sein.

Allerdings steht es noch nicht fest, ob, wann oder wie stark die Inflation wirklich ansteigen wird. Vielleicht gelingt es auch, den Anstieg weitgehend auf 2021 zu begrenzen und Zweitrundeneffekte zu vermeiden. Die Risiken treten allerdings immer deutlicher heraus und es empfiehlt sich bereits jetzt, sich auf das Szenario wieder steigender Inflationsraten einzustellen.

Ihr



Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand März 2021. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.