

# Inflation

Wann sie kommt und wie man sich darauf vorbereiten sollte

Ausgabe Juni 2011

10.06.2011



Die amerikanische Notenbank öffnet die Geldschleusen. Auch für die EZB scheint die Geldwertstabilität nicht mehr das oberste Ziel zu sein. Offen bleibt, wann und wie stark die Preise tatsächlich steigen werden.

In diesem Newsletter finden Sie ausgewählte Beiträge zum Thema Inflation und wie Sie Ihr Portfolio für eine solche fit machen können.

Für weitere Informationen stehe ich Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

**Märkte**

## „Inflation ist der einzige logische Weg aus der Schuldenfalle“

Die großen Industrienationen verschulden sich, als gäbe es kein morgen mehr. Wie kommt man da bloß wieder raus? Für Robert Halver, Leiter Kapitalmarktanalyse bei der Baader Bank, liegt die Lösung auf der Hand: Inflation – und davon möglichst viel. Höchste Zeit, sein Portfolio fit zu machen.



**DAS INVESTMENT.com:** Die westlichen Industrieländer, allen voran die USA, Japan und die großen Euro-Staaten, schieben seit Jahren riesige Schuldenberge vor sich her. Mit der Finanzkrise hat sich die Situation weiter verschärft. Welche Wege aus der Schuldenfalle zeigen die Lehrbücher auf?

**Robert Halver:** Nun, die konventionellen Rezepte zur Sanierung der Staatshaushalte sind ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum, eine konsequente Kürzung der Staatsausgaben oder eine deutliche Steigerung der Einnahmen.

**DAS INVESTMENT.com:** Ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum? Dann scheinen die USA oder doch zumindest Deutschland auf einem guten Weg zu sein.

**Halver:** Da bin ich weniger optimistisch. Bei derart hohen Schuldenständen stößt selbst eine nachhaltige Wachstumspolitik an ihre Grenzen. Zwar konnte Deutschland die Krise aufgrund seines industrie- und exportgestützten Geschäftsmodells relativ gut meistern – das Ausland beneidet uns regelrecht. Dennoch sieht sich das Finanzministerium offensichtlich gezwungen, in diesem Jahr knapp 50 Milliarden Euro neue Schulden aufzunehmen.

**DAS INVESTMENT.com:** Dann drehen wir halt an der Steuerschraube nach oben und schnallen den Gürtel etwas enger.

**Halver:** Auch das wird jetzt nicht funktionieren. Weder durch Ausgabenkürzungen noch durch Einnahmesteigerungen über Steuern und Abgaben werden die benötigten Finanzmittel zusammenkommen. Im Gegenteil: Diese Maßnahmen gehen zulasten des Wirtschaftswachstums, was wir nicht gefährden dürfen, um die Zinsen auf unsere Staatsschulden zahlen zu können.

**DAS INVESTMENT.com:** Klingt verzwick. Dann kommen wir doch am besten gleich zu den unkonventionellen Wegen aus der Schuldenfalle.

**Halver:** Das wären der Staatsbankrott oder die Inflation.

**DAS INVESTMENT.com:** Auf einen Staatsbankrott wird unsere Regierung wohl kaum hinarbeiten.

**Halver:** Genau, das ist keine realistische Alternative. Das würde zu unkontrollierbaren politischen, sozialen und finanziellen Problemen führen. Das scheut man wie der Teufel das Weihwasser.

**DAS INVESTMENT.com:** Ok, Rezept eins bis vier hätten wir abgehakt. Bleibt noch die Inflation.

**Halver:** Grundsätzlich ist Inflation für den Staat eine lohnende Sache. Ich habe mir das mal am Beispiel der USA angesehen: Betrachtet man das Verhältnis von Schuldenstand zu Wirtschaftsleistung, erkennt man, dass dieses im Zuge der staatlichen Rettungsmaßnahmen schnell von 65 Prozent im Jahr 2008 auf aktuell 95 Prozent angestiegen ist. Diese Entwicklung ist sicherlich bemerkenswert. Bereinigt man nun die Schulden um die offizielle Verbraucherpreis-inflation in den USA, stellt sich der Schuldenstand deutlich angenehmer dar: Er beträgt dann nur gut 60 Prozent des BIP.

**DAS INVESTMENT.com:** Logisch, Inflation lässt Schuldenberge abschmelzen.

**Halver:** Inflation ist der logische Ausweg aus der Schuldenfalle und je mehr davon, desto wirkungsvoller ist das Ganze.

**DAS INVESTMENT.com:** Dann sollten die Amerikaner nachlegen.

**Halver:** Die Zutaten für mehr Inflation sind zweifelsfrei gegeben. Neben dem weltkonjunkturellen Effekt wird diese zusätzlich kräftig durch den geldpolitischen Doppelschlag der amerikanischen Zentralbank begünstigt: Auf der einen Seite hält sie die Zinsen am Boden und auf der anderen Seite sorgt sie über Aufkäufe von Staatsanleihen für eine üppige Liquiditätsausstattung. Dabei wird deutlich mehr Geld zur Verfügung gestellt, als die heimische Volkswirtschaft zu ihrer Refinanzierung benötigt ...

**DAS INVESTMENT.com:** ... das dann wiederum an die

weltweiten Kapitalmärkte fließt.

**Halver:** Genau, Rohstoffe und speziell Lebensmittel sind markante Auffangbecken, die sich zu wahren Preistreibern entwickeln.

**DAS INVESTMENT.com:** Ist ein Ende der "Inflations-Strategie" in Sicht?

**Halver:** Nein, es ist nicht zu erwarten, dass das Liquiditätsumfeld auf absehbare Zeit eingeschränkt wird. Die US-Zinsen werden aus binnenkonjunkturellen Gründen zunächst auf unnormal tiefem Niveau bleiben. Außerdem ist zu vermuten, dass die Fed in einem nächsten Schritt auch Kommunalanleihen aufkaufen wird, um deren Absatz, der zurzeit stockt, sicherzustellen. Bei den Staatsanleihen ist sie ja mittlerweile bereits zum größten Gläubiger der USA geworden – noch vor China.

**DAS INVESTMENT.com:** Auch die EZB hält die Zinsen niedrig.

**Halver:** Im Moment verweist man bei der EZB auf die noch gering steigenden Lohnkosten in der Eurozone. Sie denkt aber offensichtlich auch sehr politisch und will den Peripherieländern die Unterstützung noch nicht versagen.

**DAS INVESTMENT.com:** Wird die europäische Zentralbank es etwa ihrer amerikanischen Schwester gleichtun?

**Halver:** Ich denke schon. Die neue liberalere Notenbankpolitik offenbart sich im Umgang mit den aktuell steigenden Verbraucherpreisen. Während man Anfang des Jahrtausends und in der zweiten Hälfte des letzten Jahrzehnts in ähnlichen Szenarien frühzeitig die Zinsen anheb, hält die EZB derzeit die Füße auffällig still.

**DAS INVESTMENT.com:** Ein Paradigmenwechsel? Bisher lag die Priorität der EZB doch uneingeschränkt auf der Verhinderung von Inflation.

**Halver:** Der klassische Zinszyklus hat an Bedeutung verloren. Eine inflationsbegünstigende Geldpolitik ist auch bei uns nicht mehr von der Hand zu weisen.

**DAS INVESTMENT.com:** Was müssen Staaten und Notenbanken bei der Entschuldung per Inflation beachten? Wie macht man's richtig?

**Halver:** Unabdingbare Voraussetzung für die inflationäre Entschuldung ist, dass die Zinsen nicht adäquat zur Inflation ansteigen. Anderenfalls würde der Verschuldungsabbau durch vom Staat zu zahlende, höhere Renditen auf Anleihen konterkariert.

**DAS INVESTMENT.com:** Dann können wir ja an der Seitenlinie stehen, eins und eins zusammenzählen und schauen, ob alles nach Plan verläuft.

**Halver:** Schwierig. Die derzeitige Inflationsmessung muss

angezweifelt werden. Die Preisberechnung anhand des offiziellen Warenkorbs ist sicherlich korrekt errechnet, aber sie bildet die Lebenswirklichkeit der Verbraucher nur unzureichend ab, da sie die Kaufhäufigkeit von Gütern nicht berücksichtigt. So fallen die alltäglichen Lebensmittel-, Energie- und Autokosten, die zuletzt besonders stark gestiegen sind, zum Beispiel gegenüber IT-Produkten weniger stark ins Gewicht. Nach Kaufhäufigkeit berechnet, fällt die Inflation mühelos doppelt so hoch aus wie offiziell ausgewiesen.

**DAS INVESTMENT.com:** Dann sehen wir uns halt die Renditen an den Anleihemärkten an. Hier spiegeln sich doch die aktuellen und erwarteten Inflationsraten wider.

**Halver:** Auch das ist schwer möglich. Der massive Aufkauf von Staatsanleihen der US-Notenbank hat eine eindeutig kursstützende beziehungsweise renditesenkende Wirkung. Die Fed kann damit mehr oder weniger Renditeobergrenzen festlegen und so die Findung inflations- und bonitätsgerechter Renditen behindern. Dieser Einfluss zeigt sich insbesondere seit 2008. Ein steigendes Aufkaufvolumen der Fed geht im Trend mit sinkenden beziehungsweise vergleichsweise niedrigen Renditen in den USA, aber auch in Deutschland, einher. Fakt ist: Über Inflation, die offiziell geringer ausfällt als tatsächlich der Fall ist, und durch die Aufkaufaktivitäten der Fed lässt sich Staatsverschuldung tatsächlich, wenn auch künstlich, abbauen.

**DAS INVESTMENT.com:** Gut, das hätten wir geklärt. Was sollten Anleger Ihrer Meinung nach unternehmen, um ihr Depot wetterfest zu machen?

**Halver:** Von der aktuellen inflationsbegünstigenden Liquiditätsausweitung werden 2011 die Sachkapitalmärkte profitieren. Substanzaktien, Rohstoffe, Edelmetalle – ich nenne sie die "sachkapitalistischen Drei" – werden die Depots in diesem Szenario am besten aussehen lassen. Man sollte also nicht alles auf Staatsanleihen setzen, da ihre Renditen nicht das tatsächliche Risiko widerspiegeln.

**DAS INVESTMENT.com:** Substanzaktien. Das heißt ...

**Halver:** ... Dividendentitel aus den Branchen Öl und Gas, Telekom- und Versorger. Ihre Dividendenrenditen schlagen die schwachen Renditen der Rentenpapiere eben auch nach Inflation deutlich. Neben dem Inflationsargument spricht der weltkonjunkturelle Aufschwung für Aktien. Grundsätzlich sind Aktien nach Ertrags- und Substanzbewertung absolut nicht zu teuer und auch im Vergleich zu Anleihen noch günstig bewertet.

**DAS INVESTMENT.com:** Wo bleibt der Pepp?

**Halver:** Das ist bereits viel Pepp. Zur Beimischung eignen sich Rohstoff- und Finanzwerte und ausgewählte konjunktursensitive Titel.

**DAS INVESTMENT.com:** Welche Länder und Regionen werden 2011 das Rennen machen. Die USA und Europa

haben einen guten Start hingelegt.

**Halver:** Wir erleben im Augenblick eine starke fiskal- und geldpolitische Einmischung in den westlichen Märkten. Hierdurch sollen die theoretisch vorhandenen heißen Risiken praktisch kalt gemacht werden. Lässt man aber keine Risiken zu, besteht kein Grund, die bisher vernachlässigten westlichen Märkte in der Euro-Knoblauchzone oder in den USA weiter zu vernachlässigen. Man könnte auch sagen: The Empire strikes back. Die Emerging Markets leiden hingegen unter ihrem Zinssteigerungstrend.

**DAS INVESTMENT.com:** Ganz konkret – wo landet der Dax am Jahresende?

**Halver:** Der Dax hat das Potenzial, bis zu seinem Allzeit-Hoch zu steigen.

#### Inflation in Europa

### Philippe Champagneulle: „Wir importieren die Inflation“

**Die Kernländer der Eurozone können die Eurokrise bewältigen – klingt optimistisch. Und ist es auch, wie Anleiheexperte Philippe Champagneulle von DNCA Finance freimütig zugibt. DAS INVESTMENT.com sprach mit ihm über romantische Fondsnamen, Inflation und seine Art der Vorsicht.**

**DAS INVESTMENT.com:** Ihr europäischer Mischfonds trägt den wohlklingenden Namen Eurose. Eine romantische Ader von Ihnen?

**Philippe Champagneulle:** So in der Art. Unser Investment-Leiter Jean-Charles Meriaux liebt Rosen. Wenn wir neue Fonds auflegen, verteilen wir sogar welche an Kunden. Andererseits ist der Fondsname auch eine Antwort auf eine bekannte französische Lebensversicherung mit Garantie, den Fonds en Euro. Ein Vehikel, das in Frankreich aus steuerlichen Gründen sehr beliebt ist und viel benutzt wird.

**DAS INVESTMENT.com:** Schade, dass wir nun trotzdem über die nicht ganz so schönen Dinge im Leben sprechen müssen. Die Eurokrise.

**Champagneulle:** Hier teilen wir die Länder inzwischen in Kernländer wie Deutschland und Frankreich ein und in Randländer wie etwa Portugal und Griechenland. Bei letzteren stellt sich die Frage, ob sie weiter zahlen können oder nicht.

**DAS INVESTMENT.com:** Und wie heißt die Antwort?

**Champagneulle:** Ich bin optimistisch.

**DAS INVESTMENT.com:** Dann können Sie bei den Anleihen ja kräftig zugreifen. Die Renditen sind schön

hoch.

Champigneulle: Nein. Danke.

DAS INVESTMENT.com: Verstehe ich nicht.

Champigneulle: Jetzt zu kaufen, würde unserer Philosophie widersprechen. Wir wollen erst mehr Sicherheit in der Sache. Wissen Sie, die Bilanz eines Unternehmens ist gut lesbar. So haben wir neulich bei Heidelberg Cement zugegriffen. Ein Staat publiziert keine Bilanzen und die Kreditwürdigkeit ist daher für uns nur schwer zu prüfen.

DAS INVESTMENT.com: Trotzdem glauben Sie an die Länder und den Euro?

Champigneulle: Ich glaube, die Kernländer haben genug Mittel, um die gesamte Eurozone zu retten. Die Politiker haben das Problem verstanden und erstmal Zeit gekauft. Sie werden das Problem lösen.

DAS INVESTMENT.com: Was muss passieren?

Champigneulle: Die Beteiligten, auch die Kernländer, müssen sich weiter reformieren und fit für die Zukunft machen.

DAS INVESTMENT.com: Müssen die Franzosen dann noch länger arbeiten?

Champigneulle: Vielleicht.

DAS INVESTMENT.com: Das wird dem Volk nicht schmecken. Viele Menschen wollen heute schon den Euro nicht mehr.

Champigneulle: Und diese Menschen könnten sich bei kommenden Wahlen für Gegner des Euro entscheiden. Richtig, dort liegt sicherlich ein Risiko. Ich glaube, dass das wiederkehrende Wirtschaftswachstum die Stimmung für den Euro verbessern wird.

DAS INVESTMENT.com: Es kommt in der Bevölkerung finanziell nicht an.

Champigneulle: Aber es senkt die Arbeitslosenquote und steigert damit doch die Zufriedenheit. Das kann einiges bringen.

DAS INVESTMENT.com: Bei der Peripherie greifen Sie also noch nicht zu. Im Kerngebiet sind Sie aber angesichts der hohen Kurse auch nicht wirklich sicher.

Champigneulle: Das ist richtig. Die Zeit der niedrigen Zinsen geht vorbei. In den Schwellenländern steigen die Löhne, und die Rohstoffpreise sowieso. Die Inflation zieht bedenklich an. Damit werden auch die Produkte für uns teurer.

DAS INVESTMENT.com: Wir importieren die Inflation?

Champigneulle: Ja, und zwar genau so, wie wir Jahrzehnte lang die Deflation importiert haben, indem wir in Billiglohnländern produziert haben.

DAS INVESTMENT.com: Klingt ungemütlich.

Champigneulle: Ich erwarte aber bei Bundesanleihen keinen Crash. Eher eine moderate Abwärtsbewegung. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe könnte dieses Jahr auf 3,5 Prozent steigen, und die Europäische Zentralbank wird wohl ihren Leitzins erhöhen.

DAS INVESTMENT.com: Wie sieht Vorsicht bei Ihnen aus?

Champigneulle: Wir haben die Anleihequote im Mischfonds von 90 Prozent im Juni 2009 auf nunmehr 75 Prozent gesenkt und dafür teilweise Aktien gekauft. Eine Anleihe der spanischen Telefongesellschaft Telefonica brachte eine Rendite von etwa 3,4 Prozent im Jahr. Die Dividendenrendite der Aktie lag dagegen bei fast 9 Prozent. Da liegt ein Tausch natürlich auf der Hand. Zusätzlich haben wir im Rentenportfolio in kürzer laufende Papiere umgeschichtet. Das verringerte das Kursrisiko weiter. Niedrige Volatilität ist jetzt Pflicht.

#### Angst vor Inflation

### Altersvorsorge bleibt im Fokus

**Einer aktuelle Studie des Deutschen Institut für Altersvorsorge (DIA) zufolge erwarten fast alle Deutsche eine Zunahme der Inflation. Für mehr als jeden Zweiten ist das ein großes Problem. Wie die Deutschen künftig sparen wollen.**

86 Prozent der Deutschen erwarten für die kommenden Jahre steigende Preise. Viele sind daher auch in Sorge um ihre Altersvorsorge. Dies ist das Ergebnis einer aktuellen repräsentativen Untersuchung von Forsa im Auftrag des Deutschen Instituts für Altersvorsorge (DIA), für die rund 1.000 Personen ab 18 Jahren befragt wurden.

Demnach rechnen 42 Prozent mit einer Inflationsrate von durchschnittlich zwei Prozent, jeder Fünfte rechnet mit drei, jeder zehnte Befragte sogar mit mehr als drei Prozent.

Für 57 Prozent der Deutschen ist die Inflation ein großes oder sehr großes Problem, 43 Prozent fühlen sich dagegen weniger betroffen. Vor allem Ostdeutsche (67 Prozent) und Frauen (63 Prozent) betrachten sie mit überdurchschnittlich großer Sorge.

#### Es wird nicht weniger gespart

Dies führt aber nicht automatisch zu einer Veränderung im Sparverhalten. 59 Prozent würden so wie heute weitersparen. 71 Prozent würden speziell für ihre

Altersvorsorge genauso viel Geld zurücklegen wollen wie heute, 14 Prozent würden hier mehr sparen wollen.

Für die sicherste Anlageform halten in diesem Zusammenhang drei von vier Befragten (75 Prozent) selbstgenutzte Immobilien. 62 Prozent nennen Immobilien und Grundstücke als Kapitalanlage. Mehrfachnennungen waren erlaubt.

Deutlich weniger Zustimmung erhalten die Kapitallebensversicherungen (32 Prozent), das Riester-Sparen (30 Prozent) und Sparbücher (28 Prozent). Noch weniger halten Aktien- und Aktienfonds (18 Prozent) und Zinspapiere (12 Prozent) für eine Anlageform, die vor den Auswirkungen der Inflation schützt. Gold (2 Prozent) und andere Edelmetalle (1 Prozent) spielen in der Umfrage keine Rolle.

Anleger verwaltet werden, oder von öffentlich angebotenen Anteilen an einer und von verbrieften Forderungen gegen eine Kapitalgesellschaft oder Kommanditgesellschaft sowie die Vermittlung von Verträgen über Darlehen bedarf der Erlaubnis gem. § 34 c Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 GewO. Für das Erbringen von Anlageberatung im Sinne der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 des Kreditwesengesetzes bedarf es der Erlaubnis gem. § 34c GewO Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 GewO. Die Vermittlung von Girokonten ist nicht erlaubnispflichtig.

## Impressum

exorior  
Beekefeld 2  
31559 Haste

Email: [info@exorior.de](mailto:info@exorior.de)  
Telefon: +49 5723 749800  
Fax: +49 57237498014

Geschäftsführer Barbara Berger  
USt-IdNr. DE254762891  
Handelsregistergericht Amtsgericht Stadthagen  
Handelsregisternummer HRB 200560

### **Zuständige Behörde für die Erteilung der Erlaubnis nach § 34 d Abs. 1 GewO**

Behörde Industrie- und Handelskammer Hannover  
Anschrift Schiffgraben 49  
PLZ und Ort 30175 Hannover  
Telefon +49 (0) 511 - 3107 - 0  
Fax +49 (0) 511 - 3107 - 333

### **Zuständige Aufsichtsbehörde**

Behörde Landkreis Schaumburg  
Anschrift Jahnstr. 20  
PLZ und Ort 31655 Stadthagen  
Telefon +49 (0) 5721 - 703 - 0

\*Die Vermittlung von Anteilscheinen einer Kapitalanlagegesellschaft, von ausländischen Investmentanteilen, von sonstigen öffentlich angebotenen Vermögensanlagen, die für gemeinsame Rechnung der