

Könnte die Inflation steigen?

23. Mai 2018

- Es sieht nicht so aus, als ob sich die Inflation bald erhöhen könnte. Aber man soll sich nie zu sicher sein. In den USA gibt es zunehmend warnende Stimmen.
- Eine höhere Preissteigerung würde einen Anstieg der Bondrenditen mit entsprechenden Kursverlusten der Anleger nach sich ziehen.
- Trotzdem kann man in Bonds investieren. Man muss nur stärker auf Emittenten- und Wechselkursrisiken achten.

Vor Kurzem hat der Chefstrategie der Deutschen Bank, Dr. Ulrich Stephan, eine interessante Begebenheit aus der jüngeren amerikanischen Wirtschaftsgeschichte ausgegraben. In den 60er Jahren des vorigen Jahrhunderts, so sagte er, blieb die Inflation trotz hohen Wachstums und niedriger Arbeitslosigkeit lange Zeit sehr niedrig (unter 2 %). Keiner hatte dafür eine so richtige Erklärung. 1965 wurden dann die Gesundheitsprogramme Medicare und Medicaid eingeführt. Dadurch stiegen die Gesundheitskosten stark an. Die Inflation bekam Beine. Sie erhöhte sich von 1,9 % im Januar 1966 auf 6,1 % (!) Anfang 1970. Die Anleiherenditen sprangen von 4,7 % auf 7,7 %. Anleger in festverzinslichen Bonds machten Verluste.

Geschichte wiederholt sich nicht. Man kann aus ihr jedoch Lehren ziehen. Eine ist, dass die Inflation sich nicht immer langsam und stetig entwickelt. Sie macht vielmehr – wie andere ökonomische Variablen auch – oft unerwartete Sprünge. Das haben wir schon häufiger und nicht nur in den USA erlebt. Ein besonders krasses Beispiel waren die Inflationschübe nach den großen Ölpreissteigerungen in den 70er Jahren des vorigen Jahrhunderts.

»Ich kann mir nicht vorstellen,
dass die EZB bei stärkerer Preissteigerung
ihren Kurs nennenswert verändern würde.
Dazu hat sie sich zu sehr festgelegt.«

Eine andere Lehre ist, dass die Inflation, wenn sie denn einmal in Bewegung geraten ist, sich selbst beschleunigt. Verbraucher, die in den Geschäften mehr zahlen müssen, verlangen dann auch höhere Löhne. Unternehmer heben ihre Preise stärker an, wenn sie sehen, dass das auch andere tun. So ein sich selbst beschleunigender Prozess ist schwer einzufangen. Für Notenbanken ist er ein Albtraum. Daher das Bestreben, inflationäre Prozesse genau zu analysieren und sie schon in der Anfangsphase zu bekämpfen. Das hat nichts mit übertriebener Sensibilität zu tun, wie das der Bundesbank häufig vorgeworfen wurde.

Nun hat Dr. Ulrich Stephan die Geschichte natürlich nicht zufällig erzählt. Er vermutet vielmehr Ähnlichkeiten der damaligen mit der heutigen Situation. Auch jetzt fährt die

Konjunktur auf hohen Touren. Den Unternehmen fehlt es vorne und hinten an Facharbeitern. Bei der Inflation tut sich aber nichts. In Europa liegen die Preise zur Zeit gerade mal um 1,2 % über dem Vorjahr.

WIEDERHOLT SICH DIE GESCHICHTE?
Inflation, Monate seit Anfang 2003 und 2013



Quelle: EZB

Könnte es sein, dass wir wie damals auch jetzt wieder von einer steigenden Inflation überrascht werden? Viele Indizien dafür gibt es nicht. Ganz abwegig ist es aber auch nicht. In der Grafik habe ich die Jahre nach 2003 mit der Zeit nach 2013 verglichen. Die Kurven weisen einige Ähnlichkeiten auf. Über vier Jahre blieb die Inflation konstant beziehungsweise ging sogar zurück. Dann plötzlich veränderte sich im Zyklus 2003 alles. Die Ölpreise schossen nach oben. In der Folge erhöhten sich die Lohnsteigerungen. Die Inflation zog kräftig an, von 1,8 % auf 4,1 % Mitte 2008. Das alles vollzog sich in einem Umfeld, in dem schon die ersten Symptome der Finanzkrise erkennbar wurden.

Wenn es heute so lief wie damals, müsste die Geldentwertung jetzt auch nach oben gehen. Wahrscheinlich ist das nicht, wohl aber vorstellbar. Immerhin steigen die Krankenhauskosten in den USA nach den Angriffen von Trump auf Obamacare. In den USA mehren sich prominente Stimmen, die vor einer höheren Inflation warnen. Die Federal Reserve hat ihren Kurs leicht verschärft.

In Europa spüren wir vor allem, dass der Ölpreis in Bewegung gekommen ist. Seit Jahresanfang ist er von USD 66 auf USD 80 pro Barrel (Brent) gestiegen. Das sind mehr als

Könnte die Inflation steigen?

23. Mai 2018

20 %. Superbenzin ist kräftig teurer geworden. Die Preise für Energie, die immerhin einen Anteil von 11 % am Warenkorb des Verbraucherpreisindex haben, haben sich spürbar erhöht.

Manche sagen, dass die Ölpreise ein Sonderfaktor sind, der mit Inflation nichts zu tun hat. Sie schauen nur auf die "Kerninflation" (ohne Preise für Energie, saisonabhängige Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak). Ich halte das für eine Milchmädchenrechnung. Zum einen muss der Verbraucher auch ölinduzierte Preissteigerungen bezahlen. Seine Kaufkraft (und die Fähigkeit zu sparen und zu konsumieren) verringert sich. Zum anderen beeinflussen Ölpreise auch das inflationäre Klima. Arbeitnehmer fordern höhere Löhne. Die ölverarbeitende Industrie hat größere Kosten.

Was heißt es für die Finanzmärkte, wenn die Geldentwertung wie im letzten Zyklus steigen würde? Damals erhöhte die EZB die Leitzinsen von 2,5 % auf 3 %. Die Anleiherenditen gingen um gut einen halben Prozentpunkt nach oben. Beides war verglichen mit dem Inflationsanstieg von über 2 Prozentpunkten relativ wenig. Das hing aber damit zusammen, dass die Welt damals schon unter dem Eindruck der beginnenden großen Finanzkrise stand und die Märkte sehr risikoavers waren.

Heute sähe das wohl anders aus. Zwar kann ich mir nicht vorstellen, dass die EZB bei stärkerer Preissteigerung ihren Kurs nennenswert verändern würde. Dazu hat sie sich zu sehr festgelegt. Die 10-jährigen Bundrenditen würden jedoch deutlich anziehen. Sie gingen schnell über 1 %, im weiteren Verlauf aber vermutlich auch auf 1,5 %. Das wäre immer noch niedrig, aber deutlich höher als heute.

Für den Anleger

Wenn die Zinsen steigen, fallen die Kurse der Anleihen und der Investor macht Verluste. Schon seit einiger Zeit rate ich, beim Kauf von Bonds vorsichtig zu sein. Andererseits: Je höher die Zinsen, umso interessanter werden die Kupons, wenn man die Papiere über die ganze Laufzeit hält. Vor allem bei Anleihen von Unternehmen und Emerging Markets kann man inzwischen ordentliche Renditen erzielen. Allerdings sind solche Papiere mit Emittenten- und eventuell auch mit Währungsrisiken verbunden.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.

Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode, Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.