

Die Rückkehr der Inflation

In den vergangenen Monaten ist ein Thema an die Börsen zurückgekehrt, mit dem viele nicht gerechnet haben, nämlich die Inflation. Noch vor einem Jahr schien angesichts der Corona-Pandemie ein allgemeiner Anstieg des Preisniveaus ausgeschlossen. Als der Coronavirus weltweit zum Problem wurde, brachen auf den Weltmärkten manche Preise regelrecht ein. Die kurze, aber heftige Rezession der Weltwirtschaft ließ insbesondere den Ölpreis abstürzen. In den Jahren vor der Pandemie hatte ein Barrel Öl meist mehr als 50 US-Dollar gekostet. In Reaktion auf umfangreiche Lockdown-Maßnahmen fiel der Preis im April 2020 zeitweilig unter 20 US-Dollar. In den USA wurden die Lagerkapazitäten für Rohöl so knapp, dass der Preis kurzzeitig sogar negativ wurde. Zwar erholte sich der Ölpreis schon bis Mai vergangenen Jahres auf über 35 US-Dollar pro Barrel, die Marke von 50 US-Dollar wurde aber erst um den Jahreswechsel herum wieder erreicht.

Tatsächlich war der Einbruch der Weltwirtschaft beispiellos, glücklicherweise aber auch sehr kurz. Dieses Jahr ist nun von einer rasanten Erholung der Konjunktur gekennzeichnet. Der entstandene Nachholbedarf kann gar nicht überall befriedigt werden. In diesem Sommer erreichte der Ölpreis bereits 75 US-Dollar pro Barrel und bei anderen Rohstoffen kletterten die Preise sogar auf neue Rekordhöhen. Von Bauholz bis Mikrochips besteht ein Mangel. Und auch bei den weltweiten Schiffstransporten reichen die vorhandenen Kapazitäten nicht, was hohe Preissteigerungen zur Folge hat. Dass diese Entwicklung zu einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus führt, kann nicht verwundern.

Um eine Inflationsrate zu ermitteln, wird die Veränderung der Verbraucherpreise berechnet. Dazu wird von Statistikern ein „Warenkorb“ zusammengestellt, der neben Waren auch typische Dienstleistungen umfasst, die von Privathaushalten in Anspruch genommen werden wie Friseurbesuche oder Hotelübernachtungen. Weil der so zusammengestellte Verbraucherpreisindex aber möglichst die Ausgaben eines durchschnittlichen Privathaushaltes widerspiegeln soll, sind Ausgaben für das Wohnen wie Mieten einschließlich Nebenkosten inzwischen auf rund ein Drittel des Warenkorbes gestiegen. Seltener wiederkehrende Ausgaben, beispielsweise für neue Möbel oder Haushaltsgeräte, haben entsprechend geringeren Einfluss auf den Verbraucherpreisindex.

Die prozentuale Veränderung des aus mehreren hundert Einzelpreisen berechneten Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahreszeitraum wird dann als „Inflationsrate“ oder „Teuerungsrate“ bezeichnet. Sie ist ein Maßstab dafür, wie sich die Preise für private Verbrauchsausgaben im Durchschnitt in den vergangenen zwölf Monaten verändert haben. Damit die zeitweilig stark schwankenden Energie- und Lebensmittelpreise nicht die Sicht auf den allgemeinen Trend des Preisniveaus verstellen, kann zudem eine sogenannte „Kerninflationsrate“ ohne diese Preise berechnet werden. In der Kerninflationsrate haben dann Mieten ein noch höheres Gewicht. Sie steigen nicht so schnell von einem Monat zum nächsten, fallen allerdings auch selten.

Beim Vergleich zwischen den Verbraucherpreisen im April und Mai 2020 mit dem Preisniveau in diesem Jahr war ein stärkerer Anstieg absehbar, weil die Ausgangsbasis, also die Preise im Frühjahr 2020, gedrückt waren. Tatsächlich lag das Verbraucherpreisniveau in den USA im Mai 5,0 Prozent über dem Niveau des Vorjahresmonats. Ab Juni, so erwartete man, sollte dieser sogenannte „Basisseffekt“ nachlassen. Deshalb hatten viele für die USA im Juni einen Rückgang der Inflationsrate erwartet. Aber die Inflationsrate stieg auf 5,4 Prozent. Und die

Kerninflationsrate erreichte 4,5 Prozent. Insbesondere dieser Anstieg der Kerninflationsrate in den USA hat die Erwartungen der meisten Ökonomen übertroffen, denn der höhere Ölpreis und die gestiegenen Benzinpreise und Heizkosten sind dabei ja ausgeklammert. Eine US-Kerninflationsrate in dieser Höhe gab es seit 30 Jahren nicht.

Sollte sich abzeichnen, dass der Inflationsdruck in den USA anhält, müsste die US-amerikanische Notenbank ihre bislang sehr lockere Geldpolitik wohl schneller ändern als bislang geplant. Der Preisanstieg dürfte sich zwar in manchen Bereichen abschwächen. Experten erwarten dies etwa bei Gebrauchtwagen, Hotels und Flugtickets. Aber die Preiserhöhungen in anderen Segmenten dürften sich als hartnäckiger erweisen. Dazu gehören die Mieten. Die sogenannten „Wohnraumkomponenten“ des Inflationskorbes lagen im Juni 2021 immerhin um 2,6 Prozent höher als im Juni 2020.

Die offen zur Schau getragene Gelassenheit der US-Notenbank Fed und ihres Vorsitzenden Jerome Powell wird zunehmend in Frage gestellt. Ein Wirtschaftsberater des ehemaligen US-Präsidenten Barack Obama erklärte, dass die Inflationsraten, die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt, das Verhalten der Immobilienmärkte und der Anstieg der Vermögenspreise besorgniserregend seien: „Das erhöht meinen Grad der Besorgnis über ein wirtschaftliches Überhitzungsszenario.“ Und der Chef der großen amerikanischen Investmentgesellschaft BlackRock, Larry Fink, widersprach offen Fed-Chef Powell: „Ich glaube nicht, dass die Inflation vorübergehend sein wird.“

Auch diesseits des Atlantiks warnen immer mehr Experten aus der Fondsbranche, das Thema Inflation „auf die leichte Schulter zu nehmen“. Ein erfolgreicher Aktienfondsmanager aus der Schweiz schrieb dazu in seinem jüngsten monatlichen Anlegerbrief: „Die allzu gern erzählte Geschichte (...) dürfte ins Wackeln kommen. Nimmt man die Monatsteuerung (...) im Juni zum Maßstab, zeichnet sich eine Jahresrate von rund 10 Prozent ab. Es sind nicht nur die Preise für Gebrauchtwagen, Hotels und Flugtickets, die die Teuerung anheizen. Je länger sie andauert, umso mehr beginnen auch trägere, aber gewichtigere Komponenten wie die Mieten zu steigen. Noch nie seit der Hochinflation von 1981 gaben so viele Unternehmen in den USA (...) die Absicht bekannt, ihre Preise erhöhen zu wollen. Eine weitere Beschleunigung der Teuerung ist deshalb wahrscheinlich.“

Auch die britische Fondsgesellschaft M&G verwies jüngst auf Gründe für einen steigenden Inflationsdruck. Neben der höheren Inflationstoleranz der Zentralbanken dürften politische Veränderungen und ein diszipliniertes OPEC-Kartell dazu beitragen. In den USA verfolgen die Demokraten unter Präsident Joe Biden eine ausgabenorientiertere Wirtschaftspolitik und wollen gleichzeitig mehr besteuern. Damit sei die US-Politik zumindest kurzfristig wachstumsorientierter, interventionswilliger und letztlich inflationärer als zuvor. Auch in der Eurozone gäbe es Tendenzen zu mehr Umverteilung. Und die OPEC erscheine im Vergleich zu 2020 jetzt deutlich disziplinierter zu sein. Dies könnte kurz- bis mittelfristig zu höheren Ölpreisen führen, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Energiepreise und die Inflation. Zudem seien die Notenbanken diesmal bereit, eine höhere Inflation zu tolerieren.

Welche Auswirkungen hätte eine dauerhaft höhere Inflation auf die Entwicklung der Wertpapierkurse? Wenn die Erwartung steigt, dass Geld im Verlauf der nächsten Jahre nennenswert an Kaufkraft verliert, sinkt die Bereitschaft der Anleger, ihr Geld lange zu investieren. Bei festverzinslichen Wertpapieren werden solche mit langen Laufzeiten eher gemieden, solange das Risiko höherer Inflation nicht durch höhere Renditen ausgeglichen wird. Und auch bei der Aktienanlage werden solche Titel bevorzugt, die ihre Bewertung eher auf schon jetzt vorhandene Substanz und aktuelle Gewinne stützen. Das war in den vergangenen Jahren anders: Ange-

sichts niedriger Inflationsraten und Zinsen wurden oft sogenannte „Wachstumsaktien“ bevorzugt, also Aktien, die ihre Bewertung auf weiter in der Zukunft liegende Gewinne stützen, darunter viele Technologie-Aktien.

Insgesamt aber steigt bei höherer Inflation die Attraktivität von Aktieninvestments gegenüber verzinslichen Anlagen, weil die Beteiligung an Unternehmen im Gegensatz zu rein nominellen Forderungen einen Inflationsschutz bietet. Wenn das allgemeine Preisniveau steigt, können auch die meisten Unternehmen ihre Preise erhöhen und sich damit anpassen. „Dass die Aktie in Zeiten rapide abnehmender Geldwertstabilität ein wichtiges Wertaufbewahrungsvehikel repräsentiert, steht für uns außer Frage“, stellte auch ein anderer erfolgreicher Fondsmanager jüngst nochmals klar. Er sieht aber ebenfalls Auswirkungen darauf, welche Aktien künftig attraktiver sein dürften.

Bei steigender Inflation wird die Fähigkeit, steigende Kosten, beispielsweise aus der Rohstoffbeschaffung, über höhere Preise an den Markt weiterzugeben, noch wichtiger. Deshalb erscheine jetzt „eine sehr selektive Vorgehensweise angemessen.“ Die Gefahr sei groß, dass einige vermeintliche Qualitäts- und Wachstumsaktien in dem veränderten Umfeld schlechter abschneiden. Es gelte deshalb „mehr denn je die Ausnahmen von der Regel zu finden, das heißt Qualitätsunternehmen zu Preisen, die auch dann noch als attraktiv bezeichnet werden können, wenn die Inflation längerfristig auf plus drei bis vier Prozent steigen sollte. Preissetzungsmacht ist in diesem Zusammenhang auch zukünftig ein unverzichtbares Qualitätsmerkmal, denn Unternehmen, die steigende Inputkosten in Form von höheren Lohn-, Miet- oder Rohstoffkosten nicht an ihre Kunden weitergeben können, stehen schwierige Zeiten bevor.“

Fazit: Der sich abzeichnende Trend zu einer wohl dauerhaft höheren Inflation als in den beiden vergangenen Jahrzehnten wird für Fondsmanager ein wichtiges Thema bleiben. Verzinsliche Anlagen können in den wenigsten Fällen den Kaufkraftverlust des Geldes ausgleichen. Und bei Aktien muss in jedem Einzelfall geprüft werden, wie gut das Unternehmen mit dem veränderten Umfeld klarkommt. Die Wertpapieranlage wird vor diesem Hintergrund nicht einfacher und sollte sich umso mehr auf professionelle und erfahrene Fondsmanager stützen.

Mit freundlichen Grüßen



fondsfueralle.de | Inhaber Martin Eberhard

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebühreinzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH