

Inflation: Alles eine Frage der Zeit

Die Inflationszahlen in Europa und den USA erreichen Niveaus, die aus einer längst vergangenen Zeit zu sein scheinen. Steigende Preise im Energiebereich und Knappheit bei vielen Gütern sind bereits bei den Konsumenten spürbar geworden. Für uns Anlass genug die jüngsten Entwicklungen einzuordnen: Wir erklären, welche Preistreiber die Inflation bestimmen, in welcher Zwickmühle die Notenbanken sind und welche Anlageklassen sich im aktuellen Umfeld für den realen Kapitalerhalt eignen.

Die Inflationszahlen für den Monat Oktober haben sowohl in Europa als auch in den USA erneut für Aufmerksamkeit gesorgt. In der Eurozone stiegen die Verbraucherpreise um 4,1 % gegenüber dem Vorjahresmonat an und auch in den USA erreichte die Inflation mit 6,2 % einen Rekordwert, den es in der größten Volkswirtschaft der Welt seit über 30 Jahren in dieser Höhe nicht mehr gab. Ein ähnliches Bild zeichnet sich bei den Kerninflationen – ohne Energie und Nahrungsmittel – ab.

Die Inflation ist zurück.

Das ist nicht zu bestreiten. Offen ist allerdings, für wie lange sie bleiben wird, denn seit Beginn der Pandemie prägen vor allem die Notenbanken den Begriff eines „temporären“ Inflationsanstiegs. Die Preistreiber sind vielfältig, doch nicht alle scheinen von Dauer zu sein.

Inflationstreiber haben viele Gesichter

Wie die Vergangenheit vielfach bewiesen hat, ist Inflation ein komplexes Thema, bei dem einfache Erklärungen zu kurz greifen. Betrachtet man den Inflationsanstieg seit Beginn der Pandemie, so zeichnet sich dennoch ein grundlegender Effekt ab: eine starke Nachfrage trifft auf ein pandemiebedingt reduziertes Angebot.

Das **Angebot** ist knapp, da die Pandemie zu Störungen in den globalen Lieferketten geführt hat. Auch ein Mangel an Arbeitskräften in vielen Branchen, eine Knappheit an Vorprodukten, wie beispielsweise Mikrochips, und gestiegene Frachtkosten haben kurzfristig Preisdruck entfacht. Zudem sind in den vergangenen zwölf Monaten die Energie- und Rohstoffpreise stark angestiegen.

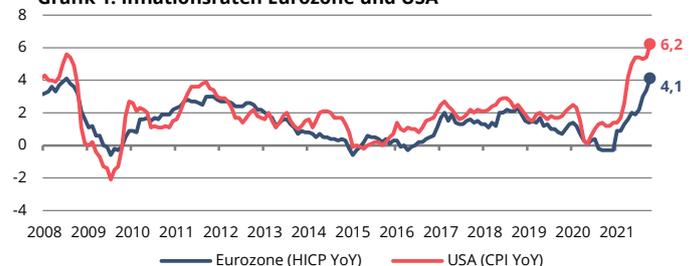
Nachfrageseitig haben in den USA die staatlichen Hilfsprogramme dazu geführt, dass die Geldbörsen der Konsumenten gefüllt wurden, wodurch die **Nachfrage** selbst in der Pandemie hoch blieb. Gleichzeitig zeichnet sich in den USA aufgrund des Arbeitskräftemangels ein Anstieg der Löhne ab, was in Europa derzeit noch nicht zu beobachten ist, aber zu erwarten.

Bereits in der Vergangenheit waren Angebotsschock und steigende Löhne dafür verantwortlich, dass die Teuerungsraten gestiegen sind. Doch auch langfristige Treiber wirken auf die Inflation ein.

Die langen Arme der Inflation

Als längerfristiger Faktor für höhere Inflationsraten kann die bereits in Gang gesetzte **Deglobalisierung** ins Feld geführt werden. Die Pandemie hat zu einem Umdenken bei Unternehmen geführt, sodass nun der Resilienz – also der Anpassungsfähigkeit und dem Krisenmanagement – ein höherer Stellenwert eingeräumt wird. Dies führt zu einer breiteren Verteilung der Produktionsstätten und teils zur Renationalisierung, was zu Lasten der Effizienz und damit zu steigenden Kosten führt. Werden diese Kosten an die Verbraucher weitergegeben – und davon ist auszugehen – entsteht unweigerlich Aufwärtsdruck auf die Preise.

Grafik 1: Inflationsraten Eurozone und USA



Zu Grafik 1:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: FactSet, European Central Bank, Federal Reserve Bank of St. Louis, Stand per 18.11.2021

Darüber hinaus kann vor allem in Europa die **demografische Entwicklung** zu einem langfristigen Inflationstreiber werden, zumal zunehmend weniger Menschen in den Arbeitsmarkt drängen, während gleichzeitig geburtenstarke Jahrgänge aus dem Arbeitsmarkt ausscheiden. Europa steht vor der Herausforderung, dieser Entwicklung mit steigender Innovation und Produktivität zu begegnen, was einem schwierigen Unterfangen gleicht.

Ein weiterer struktureller Preistreiber ist der wirtschaftliche Wandel in Richtung **Nachhaltigkeit**. Die Energiewende und der Klimaschutz sind unbestritten von großer Bedeutung für die Zukunft. Aus wirtschaftlicher Sicht hat der Klimaschutz allerdings seinen Preis und die Dekarbonisierung der Wirtschaft trägt mittel- bis langfristig das Potential in sich, zu steigenden Produktionskosten zu führen und von dort wiederum auf die Inflation zu wirken.

Obwohl es schwierig ist, den weiteren **Inflationsverlauf** zu prognostizieren, so ist es durchaus vorstellbar, dass sich zumindest die kurzfristigen Preistreiber wieder auflösen werden. Es wird generell erwartet, dass sich Basiseffekte sowie pandemiebedingte Ressourcenverknappungen ausnivellieren werden - wenn auch nunmehr mit einer deutlichen zeitlichen Verschiebung. Die Pandemie lehrt uns aber, dass wir uns in einem neuen Umfeld mit gänzlich neuen Herausforderungen befinden. Selbst die weltweit führenden Notenbanken haben aktuell Schwierigkeiten damit, den weiteren Inflationsverlauf zu prognostizieren und mussten in den vergangenen Monaten ihre Prognosen laufend revidieren.

Geldwertstabilität als geldpolitische Herausforderung

Die expansive Geldpolitik sowohl in Europa als auch in den USA stützt weiterhin die Märkte und hat bereits vor der Pandemie die Vermögenspreisinflation bei Aktien, Immobilien und Kunst angetrieben. Angesichts der hohen Inflationsniveaus halten sowohl die EZB als auch die Fed an ihrem Mantra einer „**temporären**“ Inflation fest.

Trotz dieser gemeinsamen Einschätzung beschreiten die beiden Notenbanken jetzt unterschiedliche Wege. Während die EZB ihren eingeschlagenen Kurs der ultralockeren Geldpolitik unverändert belässt, setzt die Fed erste Schritte in Richtung einer geldpolitischen Straffung. So hat die Fed bereits im November mit einem Tapering, also einer Reduktion des Anleihenkaufprogrammes, begonnen und hat die Aussichten auf eine Zinserhöhung in das Jahr 2022 gelegt und somit um ein Jahr vorgezogen.

Die zentrale Frage bleibt weiterhin, wie lange die Notenbanken ihre expansive Geldpolitik angesichts der Inflationszahlen noch glaubhaft vertreten können. Denn die Geldwertstabilität ist eine der Kernaufgaben der Notenbanken. Und hier zeigt sich das **Dilemma**, in dem vor allem die EZB steckt. Das traditionelle geldpolitische Hilfsmittel gegen hohe Inflationsraten sind **Zinserhöhungen**. Doch angesichts der hohen Staatsverschuldungen, des zumindest in Europa recht fragilen wirtschaftlichen Aufschwungs seit der Pandemie und bereits vorangehenden niedrigen Wachstumsraten sind Zinserhöhungen faktisch nicht durchsetzbar.

Wenn die Inflation zum Segen wird

Eine Zinserhöhung würde in Europa zu einem Problem für hochverschuldete Unternehmen, vor allem aber für hochverschuldete europäische Staaten führen und damit die Stabilität des gesamten Finanzsystems gefährden. Die volle Tragweite zeigt sich, wenn man bedenkt, dass hohe Inflationsraten für verschuldete Staaten eigentlich ein Segen sind. Denn in einem solchen Umfeld setzt die **Finanzrepression** ihre Wirkung frei. Mit einer hohen Inflation gehen in der Regel auch höhere Löhne einher. Sie führen wiederum dazu, dass der Staat über Lohn- und Einkommensteuer mehr einnimmt und zudem das nominale Bruttoinlandsprodukt steigt. Die Schulden des Staats stehen damit höheren Einnahmen und einer nominal höheren Wirtschaftsleistung gegenüber, was die Schuldenquote senkt – all das, ohne dass der Staat schmerzhaft und unpopuläre Einsparungen vornehmen muss.

Die Notenbanken befinden sich also in einer schwierigen Lage, bei der die Stabilität des Finanzsystems und die Geldwertstabilität zwar keine unmittelbaren Zielkonflikte sind, aber dennoch in einem gewissen Spannungsverhältnis stehen. Vor diesem Hintergrund sind Anleger zunehmend gefordert, die ihr Kapital real – also nach Inflation – erhalten wollen. Wohin also mit dem Geld?

Realer Kapitalerhalt: Aktien, Gold oder gar Kryptowährungen?

Ungeachtet dessen, ob die Inflation nun vorübergehend ist und über längere Zeit hoch bleiben wird – der Realzins wird auf Sicht negativ bleiben. Mit klassischen Spar- und Giroeinlagen lässt sich Kapital in diesem Umfeld niedriger Zinsen nicht erhalten. Auch mit Anleihen hoher Bonitäten ist der Inflationsausgleich schier unerreichbar.

Es gibt jedoch Anlageklassen, die über einen entsprechenden Anlagehorizont den realen Kapitalerhalt erreichbar machen. Für Investoren gilt es dabei, das persönliche Ertrags- und Risikoprofil zu kennen. Für langfristig realen Kapitalerhalt bedarf es einer entsprechenden Risikotragfähigkeit, denn kurzfristige Wertschwankungen sind dabei nicht auszuschließen. **Wie geeignet sind Aktien, Gold oder Kryptowährungen für den Inflationsausgleich?**

Aktien

Aktien zählen zu den klassischen Anlageformen und gelten als sehr liquide Investments. Sie sind die einzige Anlageklasse, die laufende Erträge und einen realistischen Zugang zu realem Kapitalerhalt ermöglichen. Wer erfolgreich im Aktienbereich investiert sein will, braucht einen langfristigen Anlagehorizont und sollte auch dann Ruhe bewahren können, wenn sich die Märkte in einer volatileren Phase befinden.

Dabei gleicht eine Aktie natürlich nicht der anderen. Generell sollten Aktien gewählt werden, bei denen drei Faktoren stimmen: Qualität, Trend und Bewertung. Es geht also darum, Aktien zu wählen, die ein zukunftsfähiges und profitables Geschäftsmodell haben, einen positiven Kurstrend aufweisen und attraktiv bewertet sind.

Die relative Attraktivität von Aktien gegenüber anderen Anlageformen würde nur in Zeiten steigender Zinsniveaus und einer schrumpfenden Wirtschaft sinken, womit aktuell nicht zu rechnen ist.

► In Summe eignen sich Aktien also für den Inflationsausgleich und gelten in Zeiten hoher Inflation sogar als

Gold

Gold gilt in der Theorie als der klassische Inflationsschutz und sichere Hafen. Dieser Ruf kommt nicht von ungefähr, sondern hat sich über Jahrhunderte etabliert. Gold wird in Zeiten steigender Inflationszahlen und anhaltend niedriger Zinsen eine besonders gute Position und steigende Kurse nachgesagt. Trotz dieser Eigenschaften befindet sich der Goldpreis seit Juli des Vorjahres in einer volatilen Seitwärtsbewegung. Für derart kurzfristige Goldpreisentwicklungen eine sinnvolle Erklärung zu finden, ist strategisch nicht zielführend. Langfristig hängt der Goldpreis jedoch von der Entwicklung der Realzinsen ab.

Das Ziel einer Goldinvestition sollte es sein, zumindest die jährliche Inflation abzudecken und in Krisenzeiten als Schwankungsausgleich zu anderen Anlageklassen zu dienen.

► Eine strategische Goldkomponente als Beimischung eignet sich für ein diversifiziertes Gesamtvermögen – und auch für den langfristigen Inflationsschutz.

Kryptowährungen

Kryptowährungen – allen voran der Bitcoin – werden mittlerweile als digitales Gold bezeichnet und tatsächlich lassen sich einige Parallelen zum „herkömmlichen“ Gold ziehen. So ist die Schaffung neuer Einheiten sowohl beim Bitcoin als auch beim Gold mit erheblichen Energieaufwand verbunden, wenngleich ganz unterschiedlicher Art. Zudem sind beide Investmentformen nur in einer begrenzten Menge verfügbar. Eine theoretisch unbegrenzte Nachfrage kann also auf ein begrenztes Angebot treffen.

Fraglich ist, ob der Bitcoin als Inflationsschutz geeignet ist. Anders als beim echten Gold, gab es in der kurzen Historie des Bitcoins noch keine längere Phase höherer Inflation, die Rückschlüsse auf dessen Verhalten zulassen würde. Gleichzeitig liegt dem Bitcoin kein intrinsischer Wert zugrunde. Der Preis wird einzig durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Die Kursentwicklungen der letzten Monate dabei als aussagekräftig für die Zukunft zu betrachten, birgt die Gefahr eines Trugschlusses, zumal insbesondere seit Jahresbeginn ein Risk-on-Prozess über alle Anlageklasse beobachtbar ist, der auch vor dem Bitcoin nicht Halt gemacht hat.

Unklar ist zudem, ob dem Bitcoin noch größere staatliche Regulierungswellen bevorstehen oder ob sich – nach China – nun auch andere Staaten noch zu einem Verbot der Kryptowährung aussprechen. Planungssicherheit sieht sicherlich anders aus und so ist das Risiko eines Totalverlusts nicht auszuschließen.

► Der Bitcoin und andere Kryptowährungen eignen sich weiterhin als reines Spekulationsobjekt und weniger als langfristige Wertsicherung für die Zukunft, die einen Inflationsausgleich ermöglicht.

Auf den Punkt gebracht

Die Inflation ist zurück. Es ist allerdings fraglich, wie lange sie auf den aktuellen Niveaus verweilt. Entscheidend wird hierfür sein, wie schnell sich die pandemiebedingten Engpässe in Produktion und Logistik abbauen lassen und wie zeitnah das knappe Angebot wieder ausgeweitet wird.

Die Notenbanken stehen weiterhin hinter ihrer Einschätzung des „temporären“ Inflationsanstiegs, selbst wenn sie in der Vergangenheit ihre Prognosen mehrfach revidieren mussten. Aus unterschiedlichen Perspektiven betrachtet, scheinen die Notenbanken in einer misslichen Lage zu stecken, in dessen Kern die Stabilität des Finanzsystems und die Geldwertstabilität liegen. Der geldpolitische Handlungsspielraum ist also begrenzt und insbesondere in Europa scheinen Zinserhöhungen noch auf längere Sicht kein realistisches Szenario zu sein.

Vor diesem Hintergrund sind Anleger gefragt, ihr Kapital real zu erhalten. Hierfür erachten wir primär Aktien und Gold als geeignet, bieten sie doch – bei entsprechendem Anlagehorizont und Risikoprofil – die Chance auf realen Kapitalerhalt. Kryptowährungen eignen sich aufgrund der fehlenden regulatorischen Sicherheit und der hohen Preisschwankungen dagegen nur als Spekulationsobjekt und weniger zur langfristigen realen Vermögenssicherung.

Wichtige Hinweise

Die hier dargestellten Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherche, ausschließlich der unverbindlichen Information und ersetzen nicht eine, insbesondere nach rechtlichen, steuerlichen und produktspezifischen Gesichtspunkten notwendige, individuelle Beratung für die darin beschriebenen Finanzinstrumente. Die Information stellt weder ein Anbot, noch eine Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und dient insbesondere nicht als Ersatz für eine umfassende Risikoaufklärung.

Die jeweils gültigen Bedingungen jedes Finanzproduktes und weitere Informationen finden Sie unter www.spaengler.at bzw. beim jeweiligen Produkthanbieter. Für Detailauskünfte zu Risiken und Kosten steht Ihnen Ihr persönlicher Berater im Bankhaus Spängler gerne zur Verfügung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden sorgfältig erarbeitet und beruhen auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden.

Alle Informationen, Meinungen und Einschätzungen in diesem Dokument geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die dargebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft wider. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ergänzen oder abzuändern, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand, eine enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit der hierin enthaltenen Informationen, Druckfehler sind vorbehalten.

Marketingmitteilung

Stand 22.11.2021

Medieninhaber und Hersteller

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft
Alle Rechte vorbehalten

Verlags- und Herstellungsort

Schwarzstraße 1, 5020 Salzburg, Österreich
Landesgericht Salzburg, FN 75934v, Sitz: Salzburg

Impressum

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft
5020 Salzburg, Schwarzstraße 1, Postfach 41
T: +43 662 8686-0, E: bankhaus@spaengler.at, www.spaengler.at
BIC SPAEAT2S, DVR 0048518
FN 75934v/ LG Salzburg, Sitz Salzburg
UID-Nr. ATU 33972706