FileNr:33|id:HB041205775|date:2012-04-05|source:HB|title:"Eine höhere Inflation ist unvermeidlich"

#######DONT CHANGE THE ABOVE############

Die Chefvolkswirte von Deutscher Bank, Dekabank und Commerzbank sind ueberzeugt, dass die Geldflut an den Maerkten zu steigenden Verbraucherpreisen fuehren wird. Im Gespraech mit Andrea Cuennen, Anke Rezmer und Georgios Kokologiannis erklaeren die Oekonomen, wie sich Anleger darauf einstellen koennen. Handelsblatt:

Die Notenbanken pumpen Geld in die Maerkte, und seit drei Jahren gibt es Warnungen vor Inflation. Die Inflationsrate im Euro-Raum lag zuletzt aber bei nur 2,6 Prozent. Sind Inflationsaengste berechtigt?

Joerg Kraemer: Ja. Die blosse Tatsache, dass die Inflation abgesehen von den gestiegenen Energiepreisen weiter niedrig ist, heisst nicht, dass die Inflation nicht steigen wird. Anleger sollten nicht in eine Inflationsfalle tappen. Die Inflation ist nur deshalb noch nicht gestiegen, weil die im Euro-Raum hohe Arbeitslosigkeit die Lohnkosten in Schach haelt. Aber wenn die Staatsschuldenkrise irgendwann ausgeschwitzt ist und die Arbeitslosigkeit nicht nur in Deutschland, sondern auch im Rest des Euro-Raums faellt, wird die Inflation anziehen.

Warum erwarten Sie Inflation, Herr Mayer, Herr Kater?

Thomas Mayer: Weil die Geldpolitik so ausserordentlich inflationaer ist.

Ulrich Kater: Genau. Und zudem ist sie ueberfordert. Es wird so getan, als koenne sie gleichzeitig das Bankensystem und die Weltwirtschaft stabilisieren und die Inflation im Griff halten. Zurzeit ist das moeglich, weil die Produktionskapazitaeten wahrscheinlich noch unterausgelastet sind. Aber wenn sich das aendert, ist die Gefahr der Inflation gross. Aber die EZB kann doch dann die Zinsen anheben und Banken weniger Kredit geben...

Kraemer: Technisch waere es in der Tat kein Problem fuer die EZB, das Geld wieder einzusammeln. Aber sie ist in der Staatsschuldenkrise nahe an die Politik herangerueckt. Ihr wird es nach einem Ende der Staatsschuldenkrise schwerfallen, dem Wunsch der hochverschuldeten Staaten nach mehr Inflation entschlossen entgegenzutreten. Im Durchschnitt der kommenden zehn Jahre wird sie die Inflation wohl nicht wie versprochen auf knapp zwei Prozent begrenzen koennen.

Kater: Das sehe ich auch so. Zinsanhebungen werden schwer durchzusetzen sein, denn Staaten werden ein Interesse daran haben, die Inflation zu erhoehen. Wann duerfte die Inflation anziehen?

Kater: Etwa in zwei Jahren - wenn die Wirtschaftserholung weitergeht. Und mit welcher Inflationsrate rechnen Sie?

Kraemer: Drei bis vier Prozent Inflation im Euro-Raum sind realistisch - wobei die Inflationsrate in Deutschland hoeher sein duerfte als in den Suedlaendern.

Mayer: Genau. Das Problem ist, dass der Norden der Euro-Zone preislich relativ zum Sueden um mindestens 20 Prozent unterbewertet ist. Da der nominale Wechselkurs aber als Anpassungsmechanismus ausfaellt, bleibt nur die Anpassung ueber relative Veraenderungen des Preisniveaus. Wenn man die Preisanpassung ueber fuenf Jahre streckt, bedeutet das vier Prozentpunkte Inflationsunterschied.

Das heisst?

Mayer: Wenn also der Sueden zwei Prozent Preissteigerung haette, was weniger waere als in der Vergangenheit, muessten die Preise im Norden um sechs Prozent steigen. Im Schnitt kaemen dann fuer die gesamte Euro-Zone drei bis vier Prozent Inflation heraus.

Kraemer: Das ist ja schon jetzt erkennbar. In Deutschlands Staedten steigen die Immobilienpreise kraeftig, und die Lohnabschluesse fallen wegen der deutlich gesunkenen Arbeitslosigkeit hoeher aus.

Mayer: Hinzu kommt, dass sich auch die globalen strukturellen Inflationsfaktoren drehen. Schliesslich beginnen auch in den Schwellenlaendern, die Loehne zu steigen, und die Gueternachfrage in diesen Laendern waechst.

Treiben Rohstoffe die Inflation?

Kraemer: Die jahrelange Politik des billigen Geldes hat die Zinsen fuer qualitativ hochwertige Anleihen gesenkt und Anleger teilweise in Rohstoffe getrieben. Rohoel und andere Rohstoffe waeren ohne die Niedrigzinspolitik nicht so teuer. Zuletzt hat der Konflikt um das iranische Atomprogramm den Oelpreis weiter verteuert. Die Inflationserwartungen, wie man sie an den inflationsindexierten Anleihen ablesen kann, signalisieren aber auch fuer Deutschland auf acht Jahre eine Inflation unter zwei Prozent... Kater: An den Kapitalmaerkten ist es nur natuerlich, dass die gegenwaertige Situation hoeher gewichtet wird als die langfristige Zukunft. Und auch wir sind uns ja einig, dass wir den Anstieg der Inflation nicht unmittelbar sehen werden. Kraemer: Professionelle Investoren meinen zudem oft, dass sie bei einem bevorstehenden Anstieg der Inflation noch frueh genug reagieren koennen. Aber bei den ersten Schneeflocken will jeder in der Werkstatt seine Winterreifen aufziehen lassen. Drei bis vier Prozent Inflation, von denen sie reden, klingen dennoch nicht so dramatisch... Kater: Sie sind es aber, und zwar aus folgendem Grund: Die Zinsen fuer sichere Anlagen sind schon jetzt so niedrig, dass moderate Inflationsraten ausreichen, um eine reale Entwertung der Vermoegen zu produzieren. Die Deutschen haben enorme Teile ihres privaten Vermoegens liquide zu einem niedrigen Zinssatz angelegt. Was heisst das konkret? Kater: Dass sich das Vermoegen jedes Jahr etwas entwertet, selbst wenn es nur etwa ein Prozent ist. Rechnen Sie das fuenf bis sieben Jahre hoch, schon sind Sie bei rund zehn Prozent an schleichendem Wertverlust. Das unterstuetzt die Entschuldung, ist aber schlecht fuer den Anleger. Kraemer: Das, was Sie beschreiben, bezeichnen US-Oekonomen als finanzielle Repression. Sie begann 1945, als die US-Regierung hohe Kriegsschulden abzubauen hatte. Der Staat draengte die Versicherungen und Banken, seine Anleihen zu kaufen. Konkurrierende Anlageformen wie Bankeinlagen machte er durch niedrige Zinsobergrenzen unattraktiv. Ausserdem verbot er Gold. Der Staat hat Moeglichkeiten, Anleger in Staatsanleihen zu draengen und so seine Zinslast zulasten der Anleger drastisch zu senken. Waehrend der Aera der finanziellen Repression haben Staatsanleihen in 40 Prozent der Monate nicht einmal die Inflation ausgeglichen.

Mayer: In der finanziellen Repression steigt die Inflationsrate, ohne dass der Nominalzins mitzieht. Das bringt Anlegern reale Verluste. So werden ja schon in den USA, am groessten Bondmarkt der Welt, durch die Kaeufe von Staatsanleihen durch die Fed und das Versprechen der Notenbank, die Leitzinsen bis Ende 2014 konstant zu halten, die nominalen Anleiherenditen bei steigender Inflation kuenstlich niedrig gehalten. Das ist bedenklich. Was bedeutete denn eine Inflation von bis zu vier Prozent fuer Aktien? Mayer: Fuer Aktien ist eine Inflation von zwei bis fuenf Prozent optimal. Darunter hemmt die Deflationsangst die Kursentwicklung. Jenseits von fuenf Prozent herrscht die Unsicherheit, dass beispielsweise Ersatzinvestitionen teurer werden. Aktien sind der pflegeleichteste Inflationsschutz. Sind Aktien wirklich laengerfristig interessant - die letzte Dekade heisst ja nicht umsonst die verlorene Dekade fuer Aktien? Kater: Der innere Wert von Aktien ist auch seit 2000 gestiegen, denn die Gewinne der Unternehmen haben seither zugelegt. Aber ebenfalls gestiegen sind die Schwankungen der Boersenkurse um einen gerechtfertigten Wert, das sind die Kollateralschaeden der Geldpolitik. Mayer: Dazu muss man allerdings sagen, dass man gegenwaertig wieder nicht im Plus ist, wenn man im Maerz 2000 den S&P 500 gekauft hat. Kater: Wenn ich aber zwoelf Monate spaeter eingestiegen bin, dann habe ich ein ganz anderes Ergebnis. Die alten Vergleichsmassstaebe gelten nicht mehr. Mayer: Der Punkt ist doch: Ich wuerde eben gern den tiefsten Zeitpunkt erwischen, schaffe es aber nicht. Wenn man 1929 vor dem Crash Aktien gekauft hat, war man erst 1954 wieder auf null. Wichtig ist daher, dass man eine Aktienquote haelt, die einen ruhig schlafen laesst. Kater: Richtig, man muss sich von Kursschwankungen unabhaengig machen. Denn die Dividendenrendite ist nicht so schlecht. Wie soll die Unabhaengigkeit von Kursschwankungen funktionieren? Mayer: Da gibt es eine simple Methode: Jedes Vierteljahr schaue ich meine Portfoliostruktur an und justiere regelmaessig nach, so dass der Aktienanteil konstant bleibt. Ist die Aktienquote durch Kurssteigerungen zu hoch, verkaufe ich und umgekehrt. Bei einem schwankenden, seitlich verlaufenden Markt kaufe ich so billig und verkaufe teuer. Kraemer: Das hilft, die psychologischen Fallen des Investierens auszutricksen. Welche Aktien-Renditen sind in den naechsten zehn Jahren realistisch? Mayer: Zwei bis drei Prozent real waeren viel. Viele Investoren kaufen ein Eigenheim als Schutz vor Inflation. Zu Recht? Mayer: Nein, ein eigenes Haus oder eine eigene Wohnung sind ein Konsumgut, kein Inflationsschutz. Kater: Ein Eigenheim ist eine Leidenschaft - wenn Sie damit besser schlafen koennen, hat es seinen Zweck erfuellt. Aber es macht keinen Sinn, sich dafuer zu ueberschulden. Warum nicht? Kater: Das Eigenheim ist rein oekonomisch betrachtet nicht automatisch ein Volltreffer, weil es auch hier mehr Risiken gibt, als man glaubt - und diese Risiken meistens einen grossen Klumpen im Gesamtvermoegen bilden. Mayer: Ein Problem ist es aber auch, in Immobilien als Anlageklasse zu investieren. Weil Einzelobjekte hohe Mittel erfordern, stellen sie fuer viele Anleger ein Klumpenrisiko dar. Eigentlich bleibt da nur die Anlage ueber Fonds. Die sind aber oft wenig transparent und bergen Risiken, wie die juengere Vergangenheit gezeigt hat. Kater: Natuerlich kommt es auf die Auswahl an, aber ich finde Immobilienfonds, die weltweit anlegen, schon interessant. Und was ist mit Gold? Kater: Gold schuetzt gegen eine galoppierende Inflation, bei der ansonsten Verluste in allen Anlageklassen vorprogrammiert sind. Wer also zu Zeiten des Endes solcher Phasen Gold hat und darueber verfuegen kann, rettet sein Vermoegen. Kraemer: Genau darauf kommt es aber an, in den USA war der Besitz von Gold schliesslich von 1933 bis Anfang der 70er-Jahre verboten. Kater: Ein Problem ist aber auch, dass Gold zwar schuetzt, wenn die Katastrophe kommt, es schaedigt aber umso mehr, wenn sie nicht kommt. Schliesslich sind die Schwankungen beim Goldpreis enorm. Mayer: Das ist eben der Preis fuer die Katastrophenversicherung. . Welchen Anteil sollte Gold im Depot haben? Kraemer: Jeder muss die Wahrscheinlichkeit einer Waehrungsreform oder aehnlicher Katastrophen selbst einschaetzen. Frueher haben Vermoegensverwalter oft geraten, rund fuenf Prozent eines Vermoegens in Edelmetalle zu investieren. Aus dem, was sie zu Anleihen und der finanziellen Repression gesagt haben, schliessen wir, dass Sie Privatanlegern vom Kauf von Staatsanleihen abraten? Kraemer: Absolut. Staatsanleihen in groesserem Umfang zu halten, ist wohl einer der groessten Fehler, den Anleger machen koennen. Wie attraktiv sind inflationsindexierte Anleihen der Euro-Laender? Kraemer: Wenn schon Staatsanleihen, dann sogenannte Linker. Kater: In Zeiten steigender Inflationsraten sind sie natuerlich auch eine Komponente des Schutzes. Sie bieten zwar nur sehr geringe reale Renditen, aber wenn man bei Staatsanleihen bleiben will, dann sollte man diese Papiere kaufen. Mayer: Aber nur von soliden Staaten. Handelsblatt: Also aus Deutschland und Frankreich? Mayer: Aktuell wuerde ich sagen: Nur aus Deutschland. Vor dem Hintergrund der oekonomischen Daten aus Frankreich und der Unsicherheit vor den Wahlen halte ich die Renditen franzoesischer Staatsanleihen fuer zu niedrig. Was ist mit Firmenbonds? Kater: Bei Unternehmensanleihen gibt es aktuell bei mittleren Laufzeiten einigermassen attraktive Renditen. Mayer: Auch das sind festverzinsliche Produkte, aber bei Unternehmen wird man zumindest fuer das Kreditrisiko bezahlt. Kraemer: Das gilt vor allem fuer Unternehmensanleihen mit schwaecherer Bonitaet und hoeheren Renditen. Diese Anleihen aehneln Aktien. Was raten Sie Anlegern konkret? Kater: Sie sollten mit ihren Depots etwas naeher an die Wirtschaft heranruecken - mit Aktien, Immobilien, Unternehmensanleihen und das Ganze weltweit streuen. Kraemer: Auf Sicht von zehn oder 20 Jahren wuerde ich vor allem in Aktien investieren, am liebsten in einen breiten Index wie den MSCI-World. Dazu in Unternehmensanleihen und ein wenig in inflationsgeschuetzte Anleihen und Edelmetalle. Immobilien finde ich auch sinnvoll, aber die Frage ist in der Tat, wie man das realisiert. Mayer: Die konkrete Portfolio-Gestaltung haengt natuerlich auch von Alter und Zielen des Anlegers ab. Unter der Voraussetzung, dass das Portfolio schon breit gestreut ist, wuerde mir ein S&P-500 Indexfonds gut gefallen. Damit ist man breit aufgestellt, die amerikanischen Unternehmen sind solide, und sie profitieren vom Wachstum in Asien. Dazu hat man noch eine Waehrungsabsicherung, fuer den Fall, dass der Euro schwaecher wird. Kraemer: Das ist ein wichtiges Argument. Denn die Wechselkurse zwischen den grossen Waehrungen werden kuenftig nicht mehr primaer durch Zinsdifferenzen bestimmt. Vielmehr duerfte die Waehrung abwerten, deren Zentralbank das meiste Geld druckt. Und da ist die EZB in einer unkomfortablen Situation. Schliesslich finanziert sie de facto mit der Notenpresse die Leistungsbilanzdefizite der hochverschuldeten Laender am Rande der Waehrungsunion, ohne dass ein Ende in Sicht ist. Kater: Absolut. Und nicht zuletzt deshalb ist eines klar: Die ruhigen Zeiten der Geldanlage sind vorbei. Herr Kater, Herr Kraemer, Herr Mayer, wir danken Ihnen fuer dieses Interview....