

Anlageperspektiven 2010

Sachanlagen schützen Investoren vor der Inflation

Namhafte Experten warnen vor massiver Geldentwertung – Die Gefahr geht von den Vereinigten Staaten aus

Von Stephan Balling, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 31.12.2009
Heute schmunzelt der Betrachter über die Fotografie aus dem Jahr 1923: Ein junger Mann im Anzug tappeert seine Wand mit Geldscheinen. 1 Reichsmark steht darauf. Vor fast 90 Jahren herrschte in Deutschland Hyperinflation. Geldscheine waren billiger als Tapeten. Für die Menschen damals eine Horror-Zeit. Bis heute sitzt bei vielen Deutschen die Angst vor der Entwertung des Geldes tief. Nicht ohne Grund. Tatsächlich droht die Rückkehr der Inflation. Die meisten Volkswirte und Analysten glauben zwar nicht, dass die Welt wirklich galoppierende Preise erleben wird, sie rechnen der Inflation aber trotzdem relativ hohe Wahrscheinlichkeiten zu. Aber auch das Gegenteil, sinkende Preise und Deflation, sei nicht auszuschließen, heißt es unisono. Ein solches Umfeld ist den Deutschen ebenfalls nicht fremd. Während die Weimarer Republik in eine Hyperinflation hineingeboren wurde, trug die Deflationspolitik unter Heinrich Brüning, dem Reichskanzler der Jahre 1930 bis 1932, zu ihrem Tod bei.

Einsamer Mahner

Einer, der heute besonders schwarz malt, ist William White. Der ehemalige Chefvolkswirt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel – eine Art Weltzentralbank der Zentralbanken – entwickelt sich allmählich zum Medien-

star, dessen ökonomischen Rat auch Politiker suchen, etwa die deutsche Kanzlerin im Rahmen der Issing-Kommission zur Reform der internationalen Finanzmärkte. Der Kanadier White hat früh vor den globalen Ungleichgewichten und der Preisblase am amerikanischen Immobilienmarkt gewarnt, sich deshalb unter anderem den ehemaligen Chef der Federal Reserve, Alan Greenspan, zum Feind gemacht. Doch er vertritt noch immer eine Mindermeinung.

Horrorvorstellung Stagflation

White glaubt an das schlimmste aller Szenarien: Stagflation, also Inflation ohne Wirtschaftswachstum. Der Grund: „Wir machen das, was wir immer machen, wenn wir eine Krise haben: Wir drucken Geld“, sagt White im Gespräch der Börsen-Zeitung. Er verweist auf die Bilanz der US-Zentralbank Federal Reserve. Die hat sich gemessen am Bruttoinlandsprodukt seit dem Jahr 2008 mehr als verdoppelt.

Gleichzeitig explodiert die amerikanische Staatsverschuldung. Anstatt die Konjunktur anzukurbeln würden die Staatsausgaben und das viele Zentralbankgeld einfach private Ausgaben verdrängen, fürchten Skeptiker. Ökonomen sprechen von Crowding-out-Effekt. Die privaten Gelder fließen stattdessen in Rohstoffe und Immobilien, führen dort zu einer Blase, die letztlich in Inflation mündet, ohne dass die Wirtschaft tatsächlich wächst.

Erste Vorbote deuten sich bereits an, Beispiel Gold: „Eine liquiditätsgetriebene Übertreibung ist ein Aufwärtsrisiko, das wir für den Goldmarkt identifizieren“, heißt es im Jahresausblick der DekaBank.

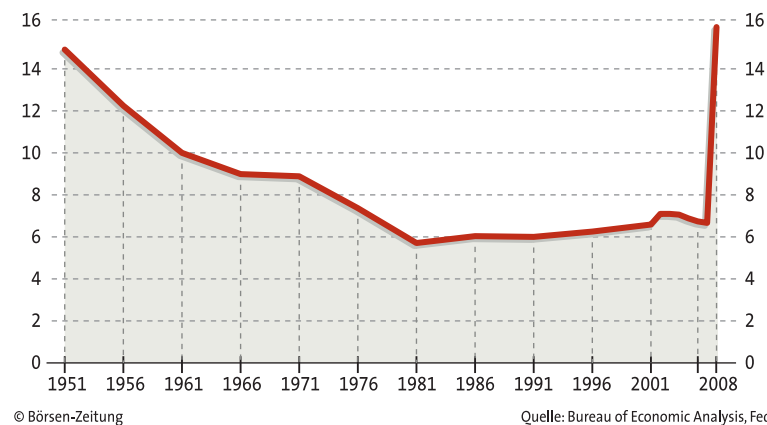
Wie Whites Warnungen zu Beginn des Jahrzehnts, so sind auch seine heutigen Befürchtungen wohl nicht einfach nur Theorie. Auch Christoph Bergweiler, Vertriebschef von J.P.Morgan Asset Management in Deutschland, hält mehrere Szenarien für denkbar. „In unserem Jahresausblick rechnen wir Stagflation eine Wahrscheinlichkeit von 8% zu“, erläutert Bergweiler. Er macht dabei keinen großen Unterschied zwischen Europa und den USA. Tilmann Galler, Kollege von Bergweiler im Portfoliomanagement, rät Anlegern, die sich vor Stagflation schützen wollen, dazu, Rohstoffe zu kaufen. Er empfiehlt Gold, aber auch kurzlaufende festverzinsliche Wertpapiere oder Geldmarkt-Anlagen. „In diesem Szenario steigen die Anleiherenditen rasant an, während die Aktienmärkte einbrechen“, betont Galler. Auch mit Investitionen in Schwellenländer könnten Anleger einem möglichen Null-Wachstum hierzulande entgehen.

Rohstoffe ins Depot

Rohstoffwerte und Schwellenländerfonds empfehlen Galler und Bergweiler aber vor allem für ein anderes Inflationsszenario. Sie nennen es „zügelohe Entwicklung“. Zwar galoppieren auch hier die Preise mit Jahresra-

Bilanzsumme der Federal Reserve

Angaben in Prozent des US-BIP



© Börsen-Zeitung

Quelle: Bureau of Economic Analysis, Fed

ten von mehr als 5%. Es gibt aber auch Wachstum. Die Preissteigerungen stammen vor allem aus einer Überhitzung der Wirtschaft. Die Wahrscheinlichkeit dafür sei ebenfalls 8%.

Das Horrorszenario einer Stagflation hält White vor allem mit Blick auf Entwicklungen ausgehend von den USA für wahrscheinlich. „Sollte der Dollar weiter sinken und den Yuan mit nach unten ziehen, besteht in Euroland gleichzeitig die Gefahr einer Deflation“, erklärt White. Der Yuan, Chinas Währung, ist an den Dollar gekoppelt. Sinkt die US-Währung, reißt sie den Yuan mit in die Tiefe. Der Euro wertet weiter auf, in Europa lassen fallende Importpreise

das gesamte Preisniveau sinken, die Verbraucher kaufen nicht mehr ein, die Wirtschaft schrumpft. Die Aktienmärkte stürzen ab. Auch der Chefvolkswirt der DekaBank, Ulrich Kater, hält dieses Szenario in der Eurozone für denkbar: „Wir teilen keine Inflationsängste, das Thema ist Deflation.“ Im Jahresausblick verweist er auf die sinkende Kredit- und Geldmenge in der Eurozone.

Papiere mit Garantie

Sein Institut empfiehlt für diesen Fall Staatsanleihen und Wertpapiere mit Garantie. „Im Fall von Deflation ist am besten abgesichert, wer langlaufende Staatsanleihen besitzt,

denn bei dann fallenden Leitzinsen steigen deren Kurse“, so Tilmann Galler von J.P. Morgan Asset Management. Dort rechnet man diesen Szenarien eine Wahrscheinlichkeit von 25% zu. „Das ist eine signifikante Größe, im Kasino würde ich nicht gegen eine solche Wahrscheinlichkeit wetten“, sagt Galler. Aber die Wahrscheinlichkeit ist natürlich auch zu gering, um alles darauf zu setzen.

Konjunkturerholung erwartet

Anders als der Ruheständler William White blicken die meisten Bankanalysten optimistisch ins neue Jahr. Der Himmel sei heiter, heißt es im Wertpapierbarometer der DekaBank. Der Investmentfondsanbieter der Sparkassen sagt eine Konjunkturerholung voraus. Aktien, Rohstoffe, Immobilien, Unternehmensanleihen und Emerging Markets seien lohnende Investments.

Auch bei J.P. Morgan hält man dieses Szenario mit 60% für das wahrscheinlichste. „Normale Inflation“, heißt diese Entwicklung dort, also Inflationsraten von weniger als 5% und ein robustes Wirtschaftswachstum. Behalten die beiden Bankhäuser Recht, bleiben Geschichten über die Zeit der Hyperinflation unterhaltsame Anekdoten. Irren sie sich, wird sich die Geschichte wiederholen. Stagflation, galoppierende Inflation und Deflation sind realistische Szenarien für die kommenden Jahre. Treten sie ein, wird kaum jemand noch schmunzeln.



Strahltriebwerk

Erfinder: Hans Joachim Pabst von Ohain
Deutschland, 1936

Antriebskraft. Made in Germany. Besonders für den deutschen Mittelstand.

Das Düsentriebwerk verhalf der zivilen Luftfahrt zum kommerziellen Erfolg. So wie die Landesbank Baden-Württemberg und ihre Tochtergesellschaften ihren Unternehmenskunden

den Weg zum Erfolg ebnet. Früher wie heute treiben mittelständische Unternehmen mit ihrer Innovationskraft den Wirtschaftsmotor Deutschland an. Damit das so bleibt, bieten wir

als ein erfahrener, flexibler Finanzdienstleister individuelle Finanzlösungen durch ein umfassendes Leistungsspektrum. Mehr Informationen unter www.LBBW.de

Banking – Made in Germany.

BW|Bank Rheinland-Pfalz≡Bank Sachsen≡Bank

LB≡BW