POLITIK 01.02.2013

Die Illusion der Geldwertstabilität



Durch die rückläufige Inflationsentwicklung sieht sich die Europäische Zentralbank EZB in ihrer Einschätzung bestätigt, eine expensive Geldpolitik müsse nicht zwangsläufig zu höherer Inflation führen. Gleichzeitig scheinen Experten widerlegt zu sein, die davon ausgehen, dass die weltweite Schuldenkrise durch eine kontinuierliche Geldentwertung reguliert wird. Allerdings sind die Dinge hier nicht so einfach, wie es zunächst scheint. Die Bedeutung für Anleger ist allerdings sehr hoch, weil man den Anlageerfolg daran messen sollte, ob sich die Kaufkraft des Vermögens vermehrt. Dies ist vielfach nicht mehr gegeben. Umso mehr müssen sich Anleger Gedanken machen, wie sie auch in einer mittel- bis sehr langfristigen Perspektive den Kaufkraftwert ihres Vermögens erhalten und sich so den erreichten Lebensstandard sichern.

Selbst bei der derzeit veröffentlichten Inflationsrate von knapp 2 % auf Jahressicht gibt es viele Anlagen, bei denen ein realer Vermögenszuwachs nicht gegeben ist. Vielmehr sorgen Anlagen in Tages- bzw. Festgeld, Spareinlagen und teilweise auch als erstklassig betrachtete Staatsanleihen für Negativzinsen. Geht man von einer Inflationsrate von 2 % jährlich aus, die für die EZB einer Geldwertstabilität entspricht, benötigt man unter Berücksichtigung der Abgeltungssteuer eine Rendite von 2,75 % p. a., um nur die Kaufkraft zu erhalten. Bei deutschen Staatsanleihen erhält man jedoch für eine Anlage mit zehnjähriger Laufzeit lediglich mit durchschnittlich momentan knapp 1,4 % p. a. nur gut die Hälfte der benötigten Zinsen. In dieser von vielen Marktteilnehmern, Analysten und Ratingagenturen sicher eingestuften Anlageform verliert man also bei unveränderter Inflation über die Laufzeit ungefähr 15 % seines Vermögens. Dabei sind die Wertschwankungsrisiken innerhalb der Laufzeit noch gar nicht berücksichtigt. Hier sind starke Kursbewegungen wahrscheinlich, weil der geringe Zinssatz kaum einen Sicherheitspuffer bei in einer mittleren Perspektive steigenden Zinsen bietet.

Steigt die jährliche Inflationsrate ab dem Jahr 2015 sukzessive auf 4 %, verliert ein Anleger, der heute 10 Jahre laufende deutsche Staatsanleihen kauft, unter dem Kaufkraftblickwinkel 30 % seiner dort investierten Anlagesumme. Da einer steigenden Geldentwertung mit moderat steigenden Zinsen begegnet würde, ist die Handlungsoption eines Verkaufs und Umschichtung in höher verzinsliche Wertpapiere vermutlich nicht gegeben.

Zumindest die Inflation ist gerade in der Eurozone und insbesondere in Deutschland rückläufig, obwohl die EZB selbst, aber nahezu auch alle anderen Notenbanken weltweit eine sehr expansive Geldpolitik verfolgen. Die Leitzinsen sind weltweit auf historisch niedrigem Niveau. Gleichzeitig werden unvorstellbare Beträge an Liquidität für die Kreditinstitute zur Verfügung gestellt und die Notenbanken agieren selbst an den Kapitalmärkten, indem sie Staatsanleihen kaufen und so im Grunde genommen weiteres Geld zur Verfügung stellen. Daher wird gerade von der Politik und den Notenbanken selbst der Schluss gezogen, dass die notwendigen Hilfen der Notenbanken nicht zwangsläufig zu einer höheren Geldentwertung führen.

Als Referenz für diese Behauptung wird gern Japan herangezogen, da der Staat nach boomenden 1980er Jahren mit beispielsweise Aktienmärkten, die vier mal so hoch bewertet waren wie heute, in eine lang anhaltende Abschwungphase gerutscht ist. Ursächlich hierfür waren auch eine Überhitzung des Immobilienmarktes, die Krise 2008, die von den USA ausgehend ausgelöst wurde, aber auch die deutlichen Marktübertreibungen in Spanien offensichtlich werden ließ. Japan hat seit fast 20 Jahren niedrige Leitzinsen, die dortige Notenbank kauft schon seit vielen Jahren japanische Staatsanleihen, aber dennoch kämpft die Volkswirtschaft eher mit deflationären Tendenzen. Dabei wird allerdings übersehen, dass der Staat teilweise andere Herausforderungen als andere Industriestaaten hat. Daher ist der Vergleich weltweit mit Japan nur sehr eingeschränkt möglich.

Somit hat die sinkende Inflation weniger Ursachen, die mit Japan vergleichbar sind, sondern geht vielmehr auf andere externe Faktoren zurück.

Momentan ist die entscheidende Stellschraube für die Entwicklung der Inflation in Deutschland die Entwicklung der Energiepreise. Diese sind im zweiten Halbjahr 2012 weit weniger stark gestiegen, als dies aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland, aber vor allen Dingen in Asien wahrscheinlich gewesen ist. Hier sind klare konjunkturelle Abwärtsrisiken eingepreist. Dies wirkt dämpfend auf den Preisauftrieb, weshalb die Notenbanken sich einen falschen Erfolg zu Eigen machen. Die expansive Geldpolitik ist nämlich noch gar nicht in der Wirtschaft angekommen. Dies hat wiederum auch zwei Gründe. Zum einen befinden sich viele Gelder, die der Anlage der Stützung der kurzfristigen Liquidität der Kreditinstitute dienten, in einem sozusagen geschlossenen Kreislauf zwischen den Kreditinstituten untereinander und den Notenbanken. Teilweise sind dort dann auch Refinanzierungsmöglichkeiten für Staaten mit beinhaltet. Dieses Geld hat nur einen mittelbaren Einfluss auf die Inflation, indem es für niedrige Geldmarktzinsen sorgt, die dann wiederum ihrerseits inflationäre Tendenzen begünstigen, da sich Kreditaufnahmen verbilligen und Anleger Alternativen suchen. Nur durch dieses Vorgehen ist der starke Zeitanstieg bei Immobilien und teilweise auch die Steigerung im Aktienmarkt zu erklären. In Teilen ist hier eine klare Blasenbildung zu erkennen.

Die weltweit relativ einheitliche und besonders lockere Geldpolitik sorgt aber immer noch für eine Erhöhung der Geldmenge, bei der viel realwirtschaftlich ankommt und eigentlich zu einer deutlich steigenden Inflation führen könnte. Dies ist allerdings nicht der Fall, weil die weltweit nicht so stark verlaufende konjunkturelle Entwicklung mit einer geringeren Investitionstätigkeit einher geht. So ist in Deutschland beispielsweise eine klare Verschiebung im Jahr 2012 zu erkennen gewesen zwischen rückläufigen Investitionen und Industrieunternehmen, während der private Konsum dies teilweise überkompensiert hat. Das vorhandene Geld wird somit derzeit nicht benötigt. Irgendwann wird aber die Stimulation der Konjunktur durch diese Instrumente gelingen. Eine entscheidende Bedeutung hat dort neben den Schwellenländern die USA, weil dort eine andere Sichtweise auf inflationäre Entwicklungen vorherrscht. Dann wird die Inflation relativ schnell relativ stark steigen und den Notenbanken wird es nicht gelingen, diese Inflation einzudämmen. In den Industrienationen wird sie sich allerdings auf ein Niveau zwischen 3 % und 5 % auf Jahressicht einpendeln. Die Sorgen um eine Hyperinflation o. ä. sind somit völlig unbegründet.

Dennoch müssen sich Anleger aktuell die Frage stellen, wie sie auf diese Entwicklungen reagieren. Aus verschiedenen Gründen ist wahrscheinlich, dass die expansive Geldpolitik bis in das Jahr 2015 fortgesetzt wird und auch dann erst eine stabil aufwärtsgerichtete wirtschaftliche Entwicklung erfolgt. So lange wird die Inflation in Deutschland vermutlich zwischen 1,5 % und 3 % schwanken, um danach auf ein Niveau zwischen 3 % und 5 % anzusteigen.

Nun wird ja immer wieder die Behauptung aufgestellt, Sachwerte schützen vor Inflation. Zu Sachwerten werden dann neben Gold vor allem Immobilien und Aktien gezählt. Diese Betrachtung ist allerdings nicht richtig, wie die Entwicklung des Goldpreises beispielsweise in den 1970er Jahren zeigt. Wesentlich aktueller ist die Situation, die sich bei Immobilien darstellt. So hat ja die Finanzkrise, die sich dann zu einer Staatsschuldenkrise weiterentwickelt hat, der US-Immobilienmarkt ausgelöst, wo die Preise sehr stark gefallen sind. Insofern hat dort ein Kapitalanleger nicht zwangsläufig einen wirklichen Inflationsschutz gehabt. Darüber hinaus gibt es viele Regionen weltweit, aber auch in Deutschland, in denen das Preisniveau seit vielen Jahren stabil oder sogar abwärtsgerichtet ist. Insofern setzt dort auch ein Korrektiv ein für die aktuellen Preisblasen in einigen Ballungszentren in Deutschland. Wer hier investiert hat, sollte über die Realisierung der Gewinne nachdenken. Diese sind nicht langfristig so zu sichern. Noch deutlicher wird diese Entwicklung mit Blick auf Aktien.

So ist es schlicht falsch, eine Aktie per Definition als Sachwert zu definieren. Prominente Beispiele, dass hinter einer Aktie keine Substanz stecken muss, sind viele Werte des damaligen Technologiesegmentes Neuer Markt – heute TecDAX -, Solarwerte, aber auch Werte mit hohem Renommee wie beispielsweise die inzwischen insolvente Arcandor AG, die Vielen wesentlich bekannter unter Karstadt Quelle AG ist. Eine Aktie ist in der Vermögensdiversifikation, die den besten Schutz vor Inflation darstellt, sehr wichtig. Dabei ist allerdings darauf zu achten, dass das börsennotierte Unternehmen über ein nachhaltiges Geschäftsmodell verfügt, die Finanzierungsstrukturen stimmen und es idealerweise über außergewöhnlich gute Marktzugänge verfügt. Hierbei ist der Zugang zu Rohstoffen – beispielsweise über eigene Lagerkapazitäten – sicherlich ein zusätzlicher Pluspunkt.

Nun ist es allerdings einem Anleger kaum zuzumuten, eine Vermögensdiversifizierung so zu strukturieren, dass man möglichst viele Risiken absichert und innerhalb dieser Diversifizierung Wertpapiere – Anleihen wie Aktien – zu finden, die Ansprüchen an Sicherheit, Rentabilität und Flexibilität entsprechen. Glücklicherweise wächst gerade in Deutschland der Markt der wirklich unabhängigen Vermögensverwalter, die genau diese Dienstleistungen anbieten. Dabei ist es natürlich hilfreich, mit etablierten Partnern, wie beispielsweise der DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH zusammenzuarbeiten. Völlig kostenlos und unverbindlich kann man dort beispielsweise den wöchentlich erscheinenden DVAM-Finanzmarkt-Newsletter unter der Mailadresse info@dv-am.de anfordern. Gleichzeitig bietet der Jahresanfang auch die Möglichkeit, den DVAM-Kapitalmarktausblick 2013 anzufordern. Da dieser nur postalisch zur Verfügung steht, ist dann bitte auch die Empfängeradresse anzugeben.

Schön M. Die Illusion der Geldwertstabilität. Passion Chirurgie. 2013 Februar; 3(02): Artikel 06_01.