



**ESSAY I » INFLATION** Eine Geldentwertung als Folge der äußerst lockeren Geldpolitik der Zentralbanken gilt für viele als ausgemacht. Allerdings ist unter dem Spardruck und der demografischen Entwicklung auch ein ganz anderes Szenario vorstellbar, meint Gastautor **MAX SCHOTT**. Jetzt seine Kapitalanlage nur auf ein Inflationsszenario auszurichten, könnte sich als Fehler erweisen

# Vergessen Sie die Inflation!

**S**elbst die Verschonpause, die der Goldpreis zuletzt einlegte, hat an der starken Nachfrage von Privatanlegern bei Banken und Edelmetallhändlern in Deutschland nichts geändert. Und die Preise für Wohnimmobilien in begehrten Lagen wie München, Stuttgart oder Hamburg sind ohnehin extrem gestiegen. Fragt man die Käufer nach dem Grund für den Erwerb, wird immer wieder die Angst vor einer steigenden Inflationsrate genannt.

Zunächst einmal: Ja, jeder Kapitalanleger sollte sich mit dem Phänomen Inflation beschäftigen. Inflation ist eine Geißel für das Vermögen. Es muss ja nicht eine Hyperinflation wie in Deutschland 1923 mit 5000 Prozent pro Jahr sein. Schon kleine Inflationsraten können große Auswirkungen haben. Machen wir die Rechnung anhand aktueller Zahlen (09/2011): zehnjährige deutsche Staatsanleihen rentieren mit 2,0 Prozent, die Inflationsrate liegt bei 2,8 Prozent. Ein Käufer dieser Anleihe bekommt dann für die nächsten zehn Jahre nach Steuern einen Nettoertrag von 1,5 Prozent jährlich. Abzüglich der Inflationsrate erleidet er aber einen realen Kaufkraftverlust pro Jahr von 1,3 Prozent. Klingt nach nicht viel. Inklusiv des Zinseszinses verliert der Anleger nach 20 Jahren aber knapp 30 Prozent und nach 25 Jahren rund 40 Prozent an Kaufkraft!

Viele Ökonomen sehen in der Ausweitung der Geldmenge und einer steigenden Inflation einen Automatismus. Viele Länder Europas, die USA und Japan haben über eine extreme Ausweitung der Geldmenge in den vergangenen Jahren versucht, die Wirtschaft anzukurbeln. Träfen die Aussagen der Ökonomen zu, wäre eine drastische Inflationssteigerung programmiert. Aber es gibt eine Einschränkung: Dies gilt nur, wenn die steigende Geldmenge zu mehr Wirtschaftswachstum und höherem Warenumsatz führt. Geht das frische Geld in die Ersparnis oder in die Schuldentilgung, dann entsteht keine höhere Inflation.

## Staatsverschuldung treibt die Zinsen in die Höhe

Ein Beispiel: Der Vollgaskurs beim Gelddruck in Japan seit 1992 hat nicht zu einer Ankurbelung der Wirtschaft geführt. Der Konsumentenpreisindex liegt seit Mitte der 90er-Jahre auf konstantem Niveau. Und das, obwohl Japan in den letzten 20 Jahren die Geldmenge regelmäßig um mehr als zehn, zeitweise sogar um 20 Prozent pro Jahr, erhöht hat. Gegen Inflation sprechen auch die sinkenden Renditen von Staatsanleihen. Allein im Vergleich heute zum Anfang 2007 ist die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen führender Industrieländer um mehr als 30 Prozent gefallen. Da sich die Anleger mit einer geringen Rendite für eine Anleihe zufrieden geben, die erst in zehn Jahren ausläuft, scheinen sie sich keine Sorgen um eine höhere Geldentwertung zu machen.

Nun könnte man sagen, dass sei eine Momentaufnahme. In der Tat ändern Investoren oft schnell ihre Meinung. Wenn sie eine stei-

gende Inflation antizipieren, steigen schnell die Zinsen. Doch hier bin ich anderer Meinung. Die Gründe dafür sind Staatsverschuldung und Demografie. Die Schuldenstände in den USA, Japan sowie den meisten Ländern Europas von um die 80 Prozent und darüber sind historisch gesehen zu hoch. Sie führen mit höherer Wahrscheinlichkeit zu Zahlungsschwierigkeiten.

Tatsächlich hat die Verschuldung in einer Reihe von Ländern ein so hohes Niveau erreicht, dass diese Staaten Anleihen am Kapitalmarkt nur noch mit extrem hohen Zinskupons emittieren können. Die Staats- und Regierungschefs der EU haben sich zusammen mit dem Internationalen Währungsfonds auf praktisch nur ein Gegenmittel zur Reduktion der Staatsschulden verständigt: sparen, sparen, sparen.

Wichtig für das Verständnis ist im Zusammenhang von Staatsverschuldung mit Inflation das Sparparadoxon: Wenn eine Person, ein Unternehmen oder eine Kommune spart, steigert sie nicht nur ihr Vermögen, sondern schafft auch investierbare Mittel für eine Volkswirtschaft. Der Haken: Wenn alle sparen, bricht der Konsum ein. Unternehmen verkaufen weniger, schränken ihre Produktion ein und investieren weniger. Die Folge sind Wachstumsschwächen. Genau diese Gefahr besteht angesichts der internationalen Sparanstrengungen. Eine steigende Inflation ist da unwahrscheinlich.

Zu wenig beachtet wird zudem die demografische Entwicklung. Sie führt in der westlichen Welt zu steigenden Lasten für deren Volkswirtschaften. Das Verhältnis der Personen im Rentenalter zu 100 Personen im erwerbsfähigen Alter liegt in Deutschland im Jahr 2010 bei 34 Prozent (siehe Grafik), 2030 wird es bei über 50 Prozent, 2060 sogar bei 67 Prozent liegen. Das heißt, schon bald geraten die Sozialsysteme der westlichen Industrienationen durch die demografische Entwicklung an ihre Grenzen. Trotz massiver Kürzungen für alle Bürger treiben die demografisch bedingten Ausgaben die Verschuldungsquote bis 2040 auf weit über 100 Prozent des BIP. Die Folge sind steigende Steuern und Abgaben sowie niedrigere Renten und Sozialleistungen - auch dies kein inflationäres Umfeld.

Angesichts dieser Umstände sehe ich für die westlichen Industrieländer in den nächsten

Jahren kaum Wachstumspotenzial. Positive Impulse werden in Zukunft eher aus Schwellenländern kommen. Gesunde Staatsfinanzen, eine positive demografische Entwicklung und zunehmende politische Stabilität in vielen dieser Länder sind dafür gute Signale.

## Verlustvermeidung immer im Blick haben

Was heißt das nun für Anleger? Die größte Herausforderung stellt sich für konservativ ausgerichtete Anlagen. Denn klassische risikoarme Anlagen beherbergen aktuell zum Teil erhebliche Kursverlust- und Illiquiditätsrisiken. Geldmarktanlagen sind zwar mit Sicherungseinrichtungen geschützt. Aber Papier ist bekanntlich geduldig. Wie soll im Falle einer Insolvenz einer großen Privatbank, Sparkasse oder Volksbank das Geld zusammenkommen?

Wir plädieren sehr dafür, sich nicht auf eine einzelne Anlageklasse - wie Gold oder Immobilien - zu konzentrieren, sondern mehr denn je die Verlustvermeidung im Blick zu haben. Dafür empfiehlt es sich, die Anlageklassen je nach Gefahr eines möglichen Rückschlages unterschiedlich stark zu gewichten. Eine Risikokontrolle des Depots durch eine aktive Steuerung von Stop-loss-Grenzen ist unerlässlich.

Vor dem Hintergrund der Probleme Europas sollte der Anleger sein Vermögen außerdem verstärkt international diversifizieren, vor allem durch Anlagen in Schwellenländern. Sinnvoll erscheinen diversifizierte Anlagen in Aktien, Renten und Rohstoffe. Im Rentensegment sollten auch Unternehmensanleihen beachtet werden, nicht nur Staatsanleihen.

Die Vermeidung von Verlusten bei einem strukturierten Anlageprozess soll erreicht werden, indem die Auswahl der Kauf- und Verkaufszeitpunkte eben nicht nach oftmals propagierten Kriterien erfolgt. Also nicht dem Herdentrieb folgen nach dem Motto „kaufen, wenn alle kaufen“, und auch nicht auf beliebige Kontra-Indikatoren setzen wie etwa „Kauf, wenn die Kanonen donnern“. Wir empfehlen undogmatische Kauf- und Verkaufsentscheidungen, die an die aktuellen Entwicklungen der Kapitalmärkte immer wieder angepasst werden müssen.

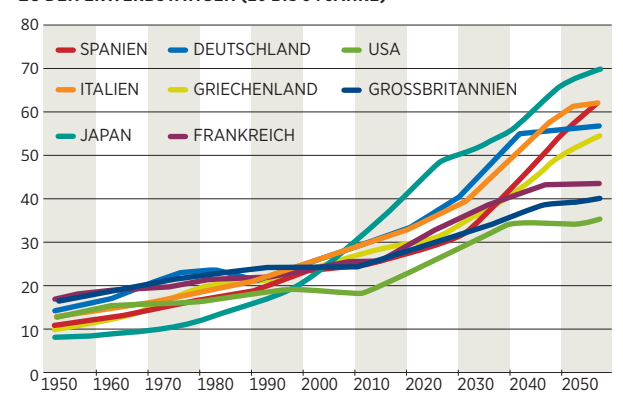
## MAX SCHOTT Geschäftsführer Vermögensverwaltung Sand und Schott

Nach der Ausbildung zum Bankkaufmann studierte Max Schott Diplomkaufmann in Mannheim. Nach einer zweijährigen Zeit als Unternehmensberater bei McKinsey & Co übernimmt Max Schott die Geschäftsführung in der Unternehmensgruppe Schott GmbH & Co. KG (Autohandel, Leasing, Immobilien). 1994 gründet er gemeinsam mit Arne Sand die unabhängige Vermögensverwaltung Sand und Schott. 2007 wird das institutionelle Investmentmanagement auf die neu gegründete Smart-Invest GmbH übertragen. Mit einem Team von 20 Mitarbeitern betreuen die Unternehmen rund 500 Millionen Euro. Max Schott ist unter anderem Fondsmanager des Smart-Invest Lindos AR.

## Faktor Demografie

Im Jahr 2025 sind in Deutschland, Frankreich und Italien bereits 35 bis 40 Prozent der Bevölkerung im Rentenalter, in Japan bereits die Hälfte der Bevölkerung. Dies wird zu dauerhaft hohen Steuern und Abgaben führen. Eine kaufkräftige, jüngere Bevölkerungsschicht - eine wesentliche Voraussetzung für steigende Güterpreise und damit auch Inflation durch eine Lohn-Preis-Spirale - wird immer kleiner.

VERHÄLTNISS DER RENTNER IN EINEM STAAT (ALTER ÜBER 64 JAHRE) ZU DEN ERWERBSTÄTIGEN (20 BIS 64 JAHRE)



Quelle: United Nations, World Population Prospects: The 2010 Revision, Sand und Schott