

- Die Zunahme der Inflation im Dezember hat die Anleger geschockt. Die schlechten Nachrichten werden im Januar und Februar noch schlimmer.
- Das ist aber nicht der Beginn einer Phase generell wieder hoher Preissteigerung. Ab März geht die Geldentwertung zurück.
- Die langfristigen Bondrenditen bleiben nicht so niedrig. Ich vermute, dass auch der Negativzins für Einlagen in Frage gestellt wird.

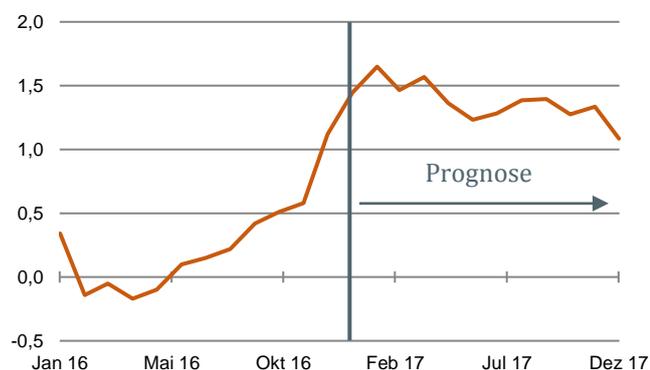
Der starke Anstieg der Inflation, der in der letzten Woche für den Euroraum veröffentlicht wurde, rief bei vielen blankes Entsetzen hervor. So schnell hatte man sich den Wechsel von Deflation zu Inflation nicht vorgestellt.

Bisher war man immer davon ausgegangen, dass die Geldentwertung nur ganz allmählich zunehmen würde. Noch Anfang Dezember hatte die Europäische Zentralbank gesagt, dass die Inflation ganz langsam von 0,2 % im Jahr 2016 auf 1,3 % im Jahr 2017, 1,5 % im Jahr 2018 und 1,7 % im Jahr 2019 steigen würde. Und jetzt hat 2017 noch kaum begonnen und wir sind schon bei 1,1 % (in Deutschland sogar bei 1,7 %). Wird das alles sehr viel schneller gehen und die Prognosen über den Haufen werfen?

Das wäre fatal. Die Sparer, so wird befürchtet, kämen in die Geldentwertungsfalle. Der Wert ihres Vermögens und ihrer Altersvorsorge würde sich durch die steigenden Preise verringern. Gleichzeitig blieben die Zinsen und die Kapitalerträge aber niedrig. Die Zentralbank mit all ihrer Expertise hätte sich massiv verschätzt. Wer soll ihren Prognosen in Zukunft da noch trauen? Zudem wäre die ultralockere Geldpolitik nicht mehr angebracht. Sie sollte, so eine verbreitete Meinung, so schnell wie möglich beendet werden.

INFLATION GEHT BALD WIEDER RUNTER

Preissteigerung Euroraum in % yoy



Quelle: EZB, eig. Schätzung

Ich glaube freilich, dass diese Ängste übertrieben sind. Und zwar aus zwei Gründen. Erstens wird die Inflation nicht außer Rand und Band geraten. Zweitens werden die Zinsen nicht so niedrig bleiben. Sie werden steigen.

Die Entwicklung der Inflationsrate im Dezember war keine fundamentale Trendwende. Sie war vielmehr ein kurzfristi-

ger statistischer Ausreißer. Er hängt zusammen mit einem Basiseffekt. Vor einem Jahr war die Preissteigerung dank der fallenden Ölpreise besonders niedrig.

»Diese Sondersituation wird sich in den nächsten beiden Monaten noch verschlimmern. Dann aber ist die "Höllenfahrt" vorbei. Die Inflationsrate geht wieder zurück.«

In der Grafik habe ich die voraussichtliche Entwicklung modelliert. Danach wird die Geldentwertung im Euroraum im Januar und Februar noch bis auf ca. 1,6 % zunehmen. Die Ängste, dass die Inflation außer Kontrolle geraten könnte, werden dann noch größer. In Deutschland kann die Preissteigerung zeitweise sogar über die kritische Grenze von 2 % steigen.

Danach aber ist der Spuk vorbei. Die Geldentwertung wird sich wieder zurückbilden. Am Jahresende liegt sie im Euroraum höchstwahrscheinlich wieder bei 1,1 %. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich eine Rate von 1,4 %. Das ist höher als im letzten Jahr. Es ist aber immer noch niedriger als das, was die EZB – mit Unterstützung der Bundesbank – als Stabilität definiert ("nahe, aber unter 2 %"). Es ist nichts, wo wir nervös werden müssen.

Natürlich kann es schlimmer kommen, wenn etwa die Inflation in den USA aufgrund der zu erwartenden expansiven Maßnahmen der Regierung zu stark steigen sollte. Dass wir aber in absehbarer Zeit im Euroraum dauerhaft an die 2 % herankämen, wie das derzeit manche erwarten, ist unwahrscheinlich. Dazu ist die Situation in den Krisenländern Südeuropas noch zu schlecht. Ich halte die Prognosen der EZB zur Inflationsentwicklung nach wie vor für vertretbar.

Auch für den Sparer wird es mit der Geldentwertung nicht so schlimm. Denn die Zinsen werden nicht so niedrig bleiben. Die Zeit der Nullzinsen geht zu Ende. Eine Rendite von 0,3 % für 10-jährige Bundesanleihen, wie wir sie zurzeit haben, passt bei einer Preissteigerung von 1,5 % nicht in die Landschaft. Als die Geldentwertung zuletzt so hoch war – das war im Sommer 2013 – rentierten Bundesanleihen bei 1,8 %.

Diesmal wird der Zins nicht so stark steigen. Nach meinen Rechnungen würde eine Rendite von 1 % bis 1,5 % zu der voraussichtlichen Preisentwicklung passen. Das ist für den Anleger in Bonds zwar noch nicht viel. Es ist aber besser als das, was wir bisher haben. Pensionskassen, Lebensversicherungen und Banken, die derzeit am Rentenmarkt zum Teil noch Negativzinsen hinnehmen müssen, tun sich bei solchen Renditen leichter. Sie müssen die Leistungen für die Sparer nicht mehr kürzen beziehungsweise neue Gebühren erheben.

Hinzu kommt, dass sich bei der erwarteten Entwicklung Spielraum bei der Geldpolitik eröffnet. Die EZB wird zwar nicht ihr großes Wertpapierankaufprogramm revidieren. Das hat sie gerade erst angepasst, als sie die monatlichen Käufe von EUR 80 Mrd. auf EUR 60 Mrd. verringerte. Sie wird auch nicht die Leitzinsen erhöhen, die derzeit bei null Prozent liegen. Wo sie aber etwas tun kann, ist bei den negativen Einlagenzinsen (derzeit -0,4 %). Die sind bei den höheren Kapitalmarktzinsen nicht mehr nötig und lassen

sich kaum noch rechtfertigen. Wenn sie im Laufe des Jahres deutlich reduziert würden, würde sich die Situation für die Sparer auch bei Bankeinlagen verbessern.

Für den Anleger

ist freilich noch etwas anderes zu bedenken: Wenn die Zinsen am Rentenmarkt so steigen, wie ich das erwarte, gäbe es für Investoren ein Blutbad. Die Kurse der festverzinslichen Wertpapiere, die sich immer invers zu den Zinsen entwickeln, fielen kräftig. Das würde auch andere Anlageklassen unter Druck setzen. Der letzte Crash am europäischen Bondmarkt im Frühjahr 2015 (der gemessen am Renditeanstieg viel weniger schlimm war) schickte damals den Aktienmarkt kräftig auf Talfahrt. Heute wäre ein Absturz vermutlich nicht so groß, denn die Unternehmensgewinne steigen wieder. Gefahr besteht trotzdem.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. Die vorstehenden Informationen richten sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.