

- Der weitere Trend der Inflation ist derzeit außerordentlich unklar.
- In den USA wurde jetzt eine Methode entwickelt, mit der der Inflationstrend verlässlicher abgeschätzt werden kann.
- Daraus ergibt sich, dass die Geldentwertung unabhängig von den erratischen Schwankungen von Monat zu Monat weiter steigt.

Es gibt wenige Daten im wirtschaftlichen Umfeld, die derzeit so verwirrend sind wie die Inflation. In den letzten zwölf Monaten schwankte sie im Euroraum in einer Bandbreite zwischen 1,1 % und 2 % – was soll man da nur sagen? Ein Trend ist nicht erkennbar. Viele hatten erwartet, dass die Inflation in den letzten Monaten wegen der überbordenden Konjunktur und höherer Ölpreise steigt. Tatsächlich schwächte sie sich aber ab. Wie kann man bei so unterschiedlichen Entwicklungen einen gemeinsamen Nenner finden? Geht die Inflation nach unten oder nach oben?

Die Unsicherheit in dieser Frage ist auch deshalb so irritierend, weil die Geldentwertung zu den wichtigsten Variablen des wirtschaftlichen Umfelds überhaupt gehört. Sie entscheidet über die Geldpolitik und die Fortdauer der Wertpapierkäufe und der widersinnigen Null- und Negativzinsen. Sie ist wichtig für die weitere Entwicklung der längerfristigen Renditen an den Kapitalmärkten. Von ihr hängt es ab, was der Sparer von seinen Geldanlagen hat. Schließlich bestimmt sie darüber, was den Menschen nach den Lohnerhöhungen real in der Tasche bleibt.

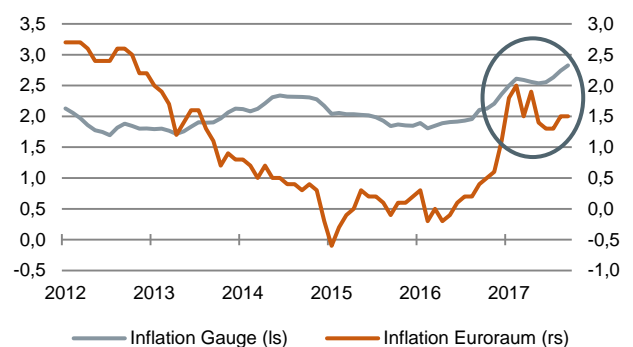
»Es zeigt sich, dass die großen Schwankungen der tatsächlichen Inflation in den letzten Monaten eher in die Irre führten. Der Trend der Inflation ist nach wie vor stabil nach oben gerichtet.«

Was kann man nun zum Trend der Inflation sagen? Die meisten schauen hier auf die Kerninflation. Das ist jene Rate, bei der außerordentliche Entwicklungen wie etwa der Anstieg der Ölpreise oder stark schwankende Nahrungsmittelpreise herausgerechnet werden. Sehr hilfreich ist das freilich nicht. Die Schwankungen der Kerninflation sind zwar geringer. Ein Trend ist aber ebenfalls nicht zu erkennen. In den letzten zwölf Monaten ging es mit der Kernrate mal nach oben, mal nach unten. Derzeit liegt sie nach den Berechnungen der EZB bei 1,1 %.

Bei der Suche nach verlässlicheren Aussagen stieß ich auf ein Modell, das die amerikanische Federal Reserve Bank of New York für die US-Wirtschaft entwickelt hat. Es ist der sogenannte "Underlying Inflation Gauge" (grundlegendes Inflationsmaß). Es beruht auf einem umfangreichen ökonomischen Modell mit über 500 Variablen aus der monetären und der realen Welt. Es zeigte über die vergangenen 25 Jahre bemerkenswert gut den Trend der Inflation.

INFLATIONSRATE STEIGT

Zunahme der Preissteigerung im Euroraum und "Underlying Inflation Gauge" in den USA in % yoy



Quelle: Fed Reserve NY, EZB

In der Grafik habe ich den "Underlying Inflation Gauge" für die USA der Entwicklung der Inflation in Europa gegenübergestellt. Die Kurven beziehen sich zwar auf verschiedene Volkswirtschaften. Das ist jedoch gerechtfertigt, weil die Inflationsproblematik in beiden derzeit relativ ähnlich ist. Es zeigt sich, dass die großen Schwankungen der tatsächlichen Inflation in den letzten Monaten eher in die Irre führten. Der Trend der Inflation ist nach wie vor stabil nach oben gerichtet. Es geht zwar langsam, aber doch in die richtige Richtung.

Das erscheint im Hinblick auf die zugrundeliegenden ökonomischen Faktoren auch plausibel. Derzeit wirken zwei gegenläufige Tendenzen auf die Inflation. Das eine sind die gute Konjunktur, die steigenden Rohstoffpreise und die reichliche Geldausstattung, die eine Überwälzung der Kostensteigerungen erlaubt. Das andere sind der nach wie vor vergleichsweise langsame Anstieg der Löhne, die Konkurrenz von Niedriglohnländern auf den Weltmärkten und die Preissenkungen durch die neuen Entwicklungen in der digitalen Wirtschaft und der Gig-Ökonomie. Das eine erhöht die Inflation, das andere senkt sie. Beides zusammengenom-

Steigt die Inflation oder fällt sie?

15. November 2017

men führt zu dem moderaten Anstieg der Geldentwertung, wie wir ihn im "Underlying Inflation Gauge" sehen.

Was folgt daraus? Zunächst natürlich: Die Wirtschaft ist auf Kurs. Trotz aller Irritationen steigt die Inflationsrate. Sie wird den angestrebten Zielwert von "nahe aber unter 2 %" in Europa erreichen. Nur dauert es etwas länger. Ich wäre aber nicht überrascht, wenn wir in Europa schon 2018 bei knapp 2 % wären (vorausgesetzt eine Aufwertung des Euros gegenüber dem Dollar macht das nicht zunichte).

Rechnen Sie unter diesen Umständen nicht damit, dass die Europäische Zentralbank die Option zieht, die Wertpapierkäufe auch über den September nächsten Jahres hinaus fortzusetzen und sie vielleicht noch zu erhöhen. Dafür besteht kein Anlass. Wenn nichts Unerwartetes dazwischenkommt, werden die Wertpapierkäufe der EZB im nächsten Jahr zunächst in einer Höhe von EUR 30 Mrd. pro Monat fortgeführt. Zum Jahresende werden sie dann auslaufen. Die Zinsen werden in 2019 zum ersten Mal angehoben werden.

Die Renditen auf den Finanzmärkten werden steigen. Die Verzinsung von 10-jährigen Staatsanleihen liegt in Deutsch-

land derzeit bei knapp einem halben Prozent pro Jahr. Real, das heißt unter Berücksichtigung der Preissteigerung, ist sie negativ. Das kann so nicht bleiben. Es ist wahrscheinlich, dass die Renditen im Verlauf des Jahres wenigstens bis zur Höhe der Geldentwertung steigen werden.

Für den Anleger

Die verquerten Verhältnisse auf den Finanzmärkten mit guter Konjunktur und ultralockerer Geldpolitik halten noch eine geraume Zeit an. Das kommt den Aktien zugute. Sie werden trotz der derzeitigen Korrektur weiter steigen. Allerdings wird die Schwankungsfähigkeit zunehmen. Eine vernünftige Diversifikation in den Portfolien bleibt daher wichtig. Bei Festverzinslichen könnte es bei steigenden Zinsen Kursverluste geben. Das heißt aber nicht, dass man im nächsten Jahr nicht in Renten investieren kann. Man sollte es aber nicht in Staatsanleihen tun, sondern in höher verzinsliche Unternehmenspapiere. Dies auch deshalb, weil die EZB im nächsten Jahr vermutlich mehr Unternehmenbonds kauft als in diesem.

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.