

Star Invest

Marktkommentar

Ausgabe 7/2020

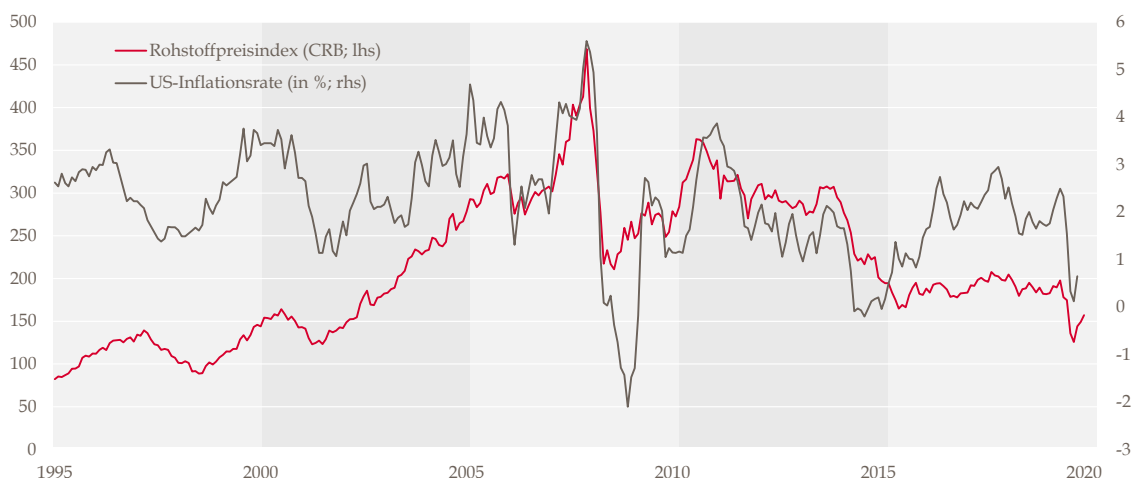
Kommt die Inflation?

Aktuell besteht unter Investmentpropheten eine seltene Einigkeit, dass die gewaltigen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zur Bekämpfung der schwersten Rezession seit dem 2. Weltkrieg unweigerlich über kurz oder lang zu Inflation führen werden. Eine solche Einigkeit gab es zuletzt in der Finanzkrise: Gekommen ist jedoch lediglich eine Inflation der Vermögenspreise und keineswegs der Güterpreise! Kommt die klassische Güterpreis-inflation diesmal? Historisch hat sie sich stets mit steigenden Rohstoffpreisen und Lohnstückkosten angekündigt.

Steigende Rohstoffpreise?

Der gewaltige Einbruch der Weltwirtschaft in den letzten Monaten hat die Rohstoffpreise weiter verfallen lassen. Seit der Finanzkrise hat die säkulare Stagnation in den Industrieländern und das zumindest in seiner Dynamik nachlassende Wachstum in China bereits den Anstieg der Rohstoffpreise gedämpft.

US-Inflationsrate und CRB-Rohstoffpreisindex



Quelle: Datastream per Juni 2020

Trotz der Ankurbelungsmaßnahmen der Regierungen und Notenbanken weltweit wird es dennoch Jahre dauern, bis die Weltwirtschaft wieder das Niveau von 2019 erreichen wird. Dies spricht gegen massiv steigende Rohstoffpreise. Öl als wichtigster Rohstoff leidet zudem unter einem strukturellen Überangebot, ausgelöst durch das Aufkommen der Fracking-Technologie in den USA und der Uneinigkeit der OPEC. Lediglich die Edelmetallpreise sind zwischenzeitlich in einen fast vertikalen Anstiegswinkel übergegangen. Wesentlicher Einflussfaktor auf die Preise von Edelmetallen wie insbesondere Gold sind jedoch die Realzinsen. Es ist nicht die Erwartung massiv steigender Inflation, sondern die Überzeugung, dass wegen Null- oder gar Negativzinsen der Realzins lange negativ bleiben wird.

Steigende Lohnstückkosten?

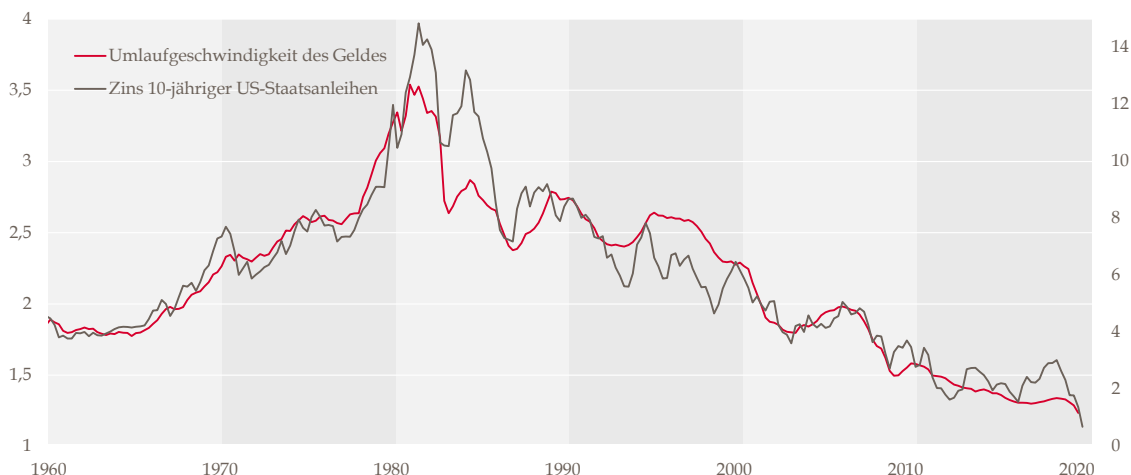
Jahrzehntelang besaß die „Philips-Kurve“ Gültigkeit. Sie besagt, dass mit sinkender Arbeitslosigkeit die Löhne unweigerlich steigen müssen und eine Lohn-Preisspirale in Gang kommt. Seit den 80er-Jahren des letzten Jahrhunderts gilt diese Theorie nicht mehr. Durch die Globalisierung gelang es, massiv steigende Löhne zu verhindern. Gleichzeitig ließ der technische Fortschritt die Arbeitsproduktivität stark zunehmen. Selbst das infolge der demographischen Entwicklung sinkende Angebot an qualifizierten Arbeitskräften hat bisher zu keinen kräftigen Lohnanstiegen geführt. Als hauptverantwortlich für diese Entwicklung gilt die voranschreitende Digitalisierung.

Die Corona-Pandemie scheint jedoch den bereits durch den Handelskrieg in Gang gekommenen Trend zur De-Globalisierung zu verstärken. Man wird künftig zunehmend auf die Diversifikation von Lieferketten achten und wichtige Güter wie Medikamente nicht mehr nur aus einer Region beziehen. Auch die stärkere Konzentration Chinas auf die Binnenwirtschaft wird den Trend zu einer Reduktion des Welthandels noch verstärken, ohne jedoch der Globalisierung komplett den Garaus zu machen. Mehr als ein leichtes Zurückdrängen der Globalisierung ist also nicht zu erwarten, dafür sind deren positive Wachstumseffekte zu groß. Dennoch könnte bei einem Weniger an Globalisierung die Arbeitsproduktivität sinken und der Inflation etwas Raum lassen. Als weiterer Inflationstreiber wird die wegen der anhaltend niedrigen Zinsen zunehmende „Zombifizierung“ der Wirtschaft genannt. Man geht davon aus, dass in Europa und den USA zwischen 10 und 15 % der Unternehmen nur dank rekordniedrigerer Zinsen und der Corona-Hilfen der Regierungen überleben und damit die Produktivität der Volkswirtschaften belasten. Normalerweise würden diese Unternehmen dem Wettbewerbsdruck zum Opfer fallen und damit preisdämpfend wirken.

Führt die explodierende Geldmenge zu Inflation?

Die ultralockere Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken der Industrieländer lässt die Geldmengen, ob als M1, M2 oder M3 gemessen, aktuell mit Raten von über 20 % ansteigen. Entsprechend der auf Milton Friedman zurückgehenden monetaristischen Theorie muss eine rapide steigende Geldmenge unweigerlich zu Inflation führen. Diese Überzeugung beruht auf der sog. Quantitätsgleichung: $M \times V = p \times Q$. Diese Theorie besagt, dass das Geldangebot M unter der Voraussetzung, dass der Output Q (Bruttoinlandsprodukt) vorgegeben und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes V mehr oder weniger konstant ist, das Preisniveau p bestimmt. Bei schwachem bzw. negativem Wachstum wie zurzeit müsste also die Inflation massiv ansteigen. Dummerweise befindet sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes seit zwanzig Jahren in einem dramatischen Sinkflug. Der Grund liegt darin, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes vom Zins bestimmt wird und der sinkt seit Jahren massiv. Die Ursache für diese Korrelation liegt darin, dass der Zins die Kosten der Geldhaltung widerspiegelt. Je höher die Zinsen, desto teurer ist es, Cash zu refinanzieren und umso schneller muss das Geld umgeschlagen werden. Kostet Geld nichts bzw. keine Zinsen wie aktuell sinkt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und Zins 10-jähriger US-Staatsanleihen

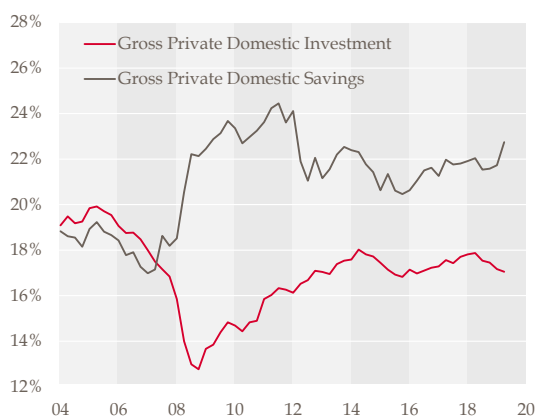


Quelle: Datastream per Q1 2020

Heute gewinnt dagegen die gar nicht so neue „Modern Monetary Theory“ an Bedeutung. Diese Theorie besagt, dass monetär souveräne Staaten als Geldmonopolisten nicht Bankrott gehen können. Voraussetzungen sind, dass sich ein Land nur in seiner eigenen Währung verschuldet und flexible Wechselkurse akzeptiert. Gemäß dieser Theorie sind hohe Staatsdefizite kein Hindernis für eine massive Ausweitung der Staatsausgaben, solange es keine Inflation gibt. Und in der Tat gibt es in den meisten Ländern seit Jahren keine inflationären Tendenzen mehr. Im Gegenteil, seit der Finanzkrise überwiegen deflationäre Entwicklungen. Verantwortlich hierfür ist ein Überschuss an privaten Ersparnissen gegenüber den privaten Investitionen.

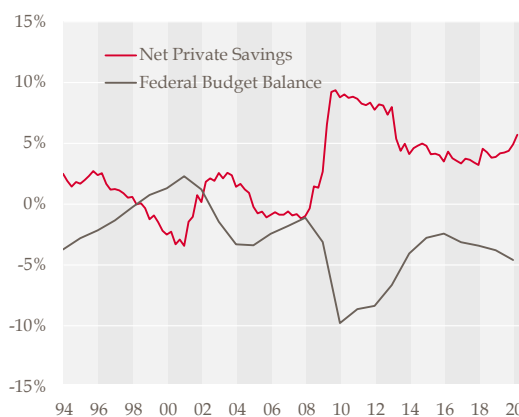
Überschuss an privaten Ersparnissen erlaubt Budgetdefizite

US-amerikanische private Ersparnisse und private Investitionen (in % vom GDP)



Quelle: Datastream per Juni 2020

US-amerikanische Überschüsse der Ersparnisse und der Haushaltssaldo (in % vom GDP)



Seit der Finanzkrise gibt es in Europa und den USA sowie in Japan, hier bereits seit 30 Jahren, einen Überschuss an Ersparnissen der privaten Haushalte und Unternehmen gegenüber den privaten Investitionen. Die erlaubt den Staaten hohe Budgetdefizite zur Finanzierung öffentlicher Investitionen, um diese Nachfragerlücke zu füllen, ohne steigende Inflationsraten und Zinsen zu riskieren. Die Notenbanken können diese Defizite problemlos über den Ankauf von Staatsanleihen refinanzieren und die Schulden des Staates entweder unendlich prolongieren oder gar wertlos ausbuchen. Den USA und Europa ist diese Politik infolge der Nachfrageschwäche („säkulare Stagnation“) seit der Finanzkrise und der

demographischen Entwicklung möglich, die zu steigenden Sparquoten führt. Seit der Corona-Krise sind die Sparquoten der privaten Haushalte in Deutschland und den USA auf sehr hohe 23 % gestiegen. Gemäß der keynesianischen Lehre muss der Staat diese Ersparnisse für Investitionen verwenden, um keine Rezession zu riskieren.

Risiken der Geldschwemme

Leider gibt es jedoch keine Garantie dafür, dass der private Sektor stets Überschussersparnisse generiert. Während der 60er und 70er-Jahre des letzten Jahrhunderts litt die westliche Welt unter dramatisch steigenden Inflationsraten. Mächtige Gewerkschaften drückten massive Lohnsteigerungen durch, die die Arbeitsproduktivität sinken ließen. Ausufernde Sozialprogramme und hohe Rüstungsausgaben führten zu einem Nachfrageüberschuss. Erst durch radikale Zinserhöhungen der Notenbanken und die neue Angebotspolitik der Ära Reagan in den USA und Thatcher in Großbritannien gelang es, den Inflationstrend zu brechen und der Arbeitsproduktivität einen enormen Schub zu verpassen. Heute stehen wir vielleicht wieder an einer Wegscheide. In den USA könnte die Unfähigkeit Trumps zu einer demokratischen Revolution führen, bei der die Demokraten in beiden Häusern und im Weißen Haus die Macht erobern. In diesem Fall besteht die Gefahr, dass eine weitere Erhöhung der Staatsdefizite für reine Umverteilungsmaßnahmen verwendet wird. Eine sinkende Arbeitsproduktivität und steigende Inflationsraten könnten die Folge sein. Auch in Deutschland muss man sich Sorgen machen, wenn man sieht mit welcher Lockerheit die Politiker die Staatsdefizite in kürzester Zeit nach oben treiben. Gemäß der modernen Geldtheorie stellt eine steigende Inflation das einzige Limit für ausufernde Staatsausgaben dar. In diesem Fall schreibt sie eine restriktive Fiskalpolitik zur Inflationsbekämpfung vor. Der Glaube, dass Politiker in einer Demokratie zur Inflationsbekämpfung die Staatsausgaben dramatisch reduzieren und damit unweigerlich einen schweren Wirtschaftseinbruch mit hoher Arbeitslosigkeit riskieren, ist freilich so naiv wie die Annahme, dass ein Hund einen Fleischvorrat anlegt. Wir wissen, dass Notenbanken die Möglichkeit haben, dank Anleihekäufen Zinsanstiege zu limitieren. Dennoch würden freie Kapitalmärkte dafür sorgen, dass steigende Inflationsraten auch zu steigenden Zinsen führen. Dann würde das Schlaraffenland abbrennen, das uns die gewaltigen Staatsdefizite aktuell ermöglichen.

Fazit

Auf Sicht der nächsten Jahre werden wir den seit der Finanzkrise vorherrschenden deflationären Tendenzen entwachsen und in einer Ära der Preisstabilität mit Inflationsraten zwischen 2 und 3 % landen. Langfristig droht jedoch durchaus die Gefahr, dass aus den überbordenden Staatsdefiziten große inflationäre Gefahren erwachsen. Bis dahin können wir als Investoren die anhaltende Inflation der Vermögenspreise (Aktien und Immobilien) genießen, aber immer im Bewusstsein, dass auch diese Zeit irgendwann einmal zu Ende gehen wird.

Besonderer Hinweis: © 2020 Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Anteilerwerb dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung, sie geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Individuelle Kosten sind nicht berücksichtigt und würden sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine Anlageperiode von fünf Jahren würde sich das Anlageergebnis im ersten Jahr um den Ausgabeaufschlag in Höhe von bis zu 50 EUR (5 %) sowie um zusätzlich individuell anfallende Depotkosten vermindern. In den Folgejahren würde sich das Anlageergebnis zudem um jene individuell anfallenden Depotkosten vermindern.

Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind der Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie die Berichte des Fonds. Diese Dokumente sind kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft, der IP Concept (Luxemburg) S.A. 4, rue Thomas Edison, L-1455 Strassen, Luxembourg, bzw. bei der Verwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Theodor-Heuss-Allee 70, D-60486 Frankfurt am Main sowie bei der Vertriebsstelle, der StarCapital AG, Kronberger Straße 45, D-61440 Oberursel erhältlich.

Hinweis: Die wichtigsten Begriffe sind im Glossar unter www.starcapital.de/glossar erläutert. Um Ihren Schutz als Anleger zu verbessern, sind wir gemäß § 83 (3) WpHG verpflichtet Telefongespräche, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen, aufzuzeichnen.

Dieses Dokument stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken der dargestellten Fonds sowie steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt.

Lipper Awards from Refinitiv, © 2020 Refinitiv. Alle Rechte vorbehalten. Das Lipper Awards from Refinitiv Logo ist durch das Urheberrechtsgesetz der Vereinigten Staaten von Amerika geschützt. Jegliche Nutzung des Lipper Awards from Refinitiv Logo ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt.

© 2020 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte- Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

StarCapital AG Kronberger Str. 45 | 61440 Oberursel | Deutschland

T +49 6171 69419-0 | F +49 6171 69419-49 | info@starcapital.de | www.starcapital.de