



Comeback der Inflation

August 2021

Liebe Börsenfreunde,

kaum ein Thema wird derzeit so kontrovers diskutiert wie die weitere Entwicklung der Inflationsraten. Denn im Juni stieg der amerikanische Consumer Price Index um 5,4% gegenüber dem Vorjahr und der deutsche Konsumentenpreisindex kletterte um 3,8% nach oben. Solche Teuerungsraten haben wir lange nicht mehr gesehen. Die Notenbanken beeilten sich denn auch, diese Entwicklung als vorübergehend zu charakterisieren, bedingt durch Basiseffekte bei den Energie- und Rohstoffpreisen, Auflösung des Konsum- und Investitionsstaus nach der Pandemie und temporäre Lieferengpässe. In ein paar Monaten sollte sich das Ganze wieder normalisieren. Eine Änderung der extrem expansiven Geldpolitik sei deshalb nicht erforderlich.

Die Märkte scheinen dieser Erklärung zu vertrauen, denn die Zinsen an den Anleihemärkten haben sich wieder deutlich zurückgebildet, ebenso die Inflationserwartungen und der Goldpreis. So rentieren 10jährige T-Bonds nur noch mit 1,19% und deutsche Bundesanleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit haben sogar eine negative Verzinsung von 0,5%. Parallel dazu kamen Value-Aktien unter Druck, während Wachstumswerte wieder zulegen konnten.

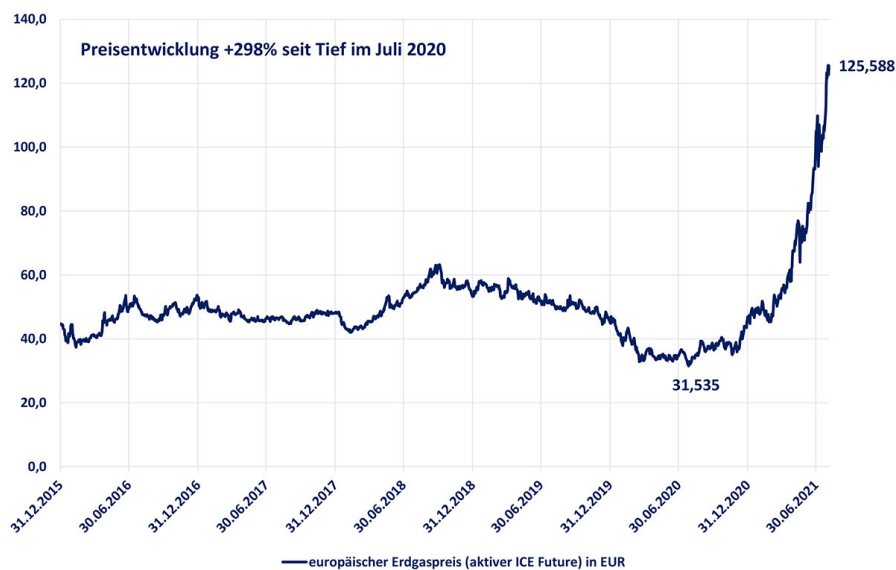
Wir haben da so unsere Zweifel. Sicher wird sich die Inflation nächstes Jahr nach dem Auslaufen der Basiseffekte beruhigen. Aber die Phase extrem niedriger Teuerungsraten, die uns jetzt so lange begleitet hat, dürfte ausgelaufen sein. Den Notenbanken und den Regierenden dürfte das ganz recht sein, führen doch negative Realzinsen zu einer Reduktion der Staatsschulden. Im Vergleich zu einem Staatsbankrott ist die Finanzrepression (financial repression) der wesentlich elegantere Weg, sich seiner Schulden zu entledigen.

Eine Entlastung bei den Rohstoffpreisen ist nicht in Sicht

Doch der Reihe nach. Betrachten wir zunächst die Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise. Noch vor kurzem erklärten uns die Experten, dass die noch nicht geförderten Vorkommen an fossilen Energieträgern (Kohle, Erdöl, Erdgas) nichts mehr wert seien, da sie aufgrund der Energiewende nicht mehr eingesetzt würden. Es handele sich um sogenann-

te „stranded assets“, die abgeschrieben werden müssen. Seitdem hat sich der Preis für Kohle verdreifacht. Und auch die Preise für Öl und Gas zeigen stramm nach oben. Das Problem ist, dass aufgrund der rigiden Klimaziele kaum mehr Geld in die Erschließung neuer Vorkommen fließt, das Angebot also viel schneller zurückgehen wird als die Nachfrage. Und das macht sich über steigende Preise bemerkbar. Besonders positiv dürfte dies für Erdgas sein, dessen Nutzung wesentlich weniger Schadstoffe produziert als Kohle und sich daher als ideale Substitution anbietet, bis der verstärkte Ausbau der alternativen Energien eines Tages den schnell wachsenden Strombedarf decken kann.

Entwicklung der Erdgaspreise über die letzten fünf Jahre



Überhaupt ist es blauäugig anzunehmen, dass die Energiewende spurlos an den Inflationsraten vorbeigehen wird. Der Verbraucher wird die Zeche bezahlen. Schon jetzt klettern die Preise für Großhandelsstrom munter nach oben, die EEG-Umlagen haben es in sich und das geplante separate CO₂-Emissionshandelssystem für den Wohnungsbau und den Verkehr wird vor allem das Tanken und Heizen deutlich verteuern.

Stockende Globalisierung und anziehende Lohn-Preis-Spirale

Auch die Globalisierung stockt. Die Zeiten, in denen immer mehr Produktion in Billiglohnländer ausgelagert wurde, um die Herstellungskosten zu drücken, sind definitiv ausgelaufen. Wachsende Handelskonflikte, zunehmender Protektionismus (Importzölle), Lieferengpässe und explodierende Frachtraten führen zu einer Neuausrichtung der Lieferketten und steigenden Preisen.

Von einer Lohn-Preis-Spirale als klassischem Inflationstreiber ist derweil noch wenig zu sehen. Doch die Babyboomer gehen in Rente und schon jetzt macht sich ein gravierender Fachkräftemangel bemerkbar. Goldman Sachs hat soeben die Einstiegsgehälter für Nachwuchskräfte von 85.000 \$ auf 115.000 \$ angehoben, in Asien steigen die Löhne sprunghaft und auch in den unteren Lohngruppen (Pflegekräfte, Mindestlöhne) sind bei uns deutliche Anpassungen geplant.

Konsequenzen für die Anlagepolitik

Fazit: Die Inflation ist nicht tot sondern hebt nach langer Pause wieder ihr hässliches Haupt. Wir reagieren darauf mit der Etablierung einiger Inflationstrades. Wir investieren in Unternehmen, die von steigenden Gas- und Rohstoffpreisen profitieren. Diese sind derzeit recht preiswert, da sich institutionelle Anleger aufgrund von ESG-Kriterien scharenweise davon trennen. Und wir kaufen inflationsgeschützte Anleihen (inflation linker) und verkaufen gleichzeitig Zins-Futures mit identischer Laufzeit. Die Zinsdifferenz und damit die Inflationserwartungskomponente liegt in Deutschland beispielsweise für die nächsten 10 Jahre nur bei 1,4%.

Mit freundlichen Grüßen aus Oberursel

Ihr

Peter E. Huber

Disclaimer / Besonderer Hinweis

Die vorstehende Publikation wird von der Huber Portfolio GmbH erstellt. Autor ist Peter E. Huber als Geschäftsführer der Huber Portfolio GmbH. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen und dienen ausschließlich Informationszwecken. Der Autor hält die Quellen für zuverlässig, hat diese jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen. Daher übernehmen weder die Huber Portfolio GmbH noch der Autor die Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die zur Verfügung gestellten Einschätzungen und Informationen sind zudem keine Empfehlung oder Beratung. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die diese Investmentanalysen in eigene Anlagedispositionen umsetzen. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zum Halten von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keineswegs 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.