

# Nur Reales ist Wahres

Das Inflationsrisiko bleibt hoch. Kommt es zu einer Preisinflation durch Vertrauensdeflation? Erste Anzeichen für eine Flucht in Sachwerte sind da.

VON KURT VON STORCH UND DIRK SCHMITT. Im Euro-Kessel brodeln es gewaltig. Nur mit Ach und Krach haben es Portugal, Spanien und Italien zu Jahresbeginn geschafft, neue Anleihen am Kapitalmarkt unterzubringen, um vorerst liquide zu bleiben. Die Zweifel an der Solvenz der hochverschuldeten Südeuropäer sind damit natürlich nicht ausgeräumt. Dass Portugal seinen Investoren für eine 9,5-jährige Anleihe letztlich doch „nur“ 6,7 Prozent Rendite bieten musste, wurde da schon als „Erfolg“ gewertet. Aber auch dem portugiesischen Finanzminister ist klar, dass solche Konditionen dauerhaft nicht tragbar sind. Ohnehin war das „Gelingen“ der Emission vor allem den Marktpflegeaktivitäten der EZB zu verdanken, die im Vorfeld primär portugiesische Anleihen aufgekauft haben dürfte. Die besser als befürchtet verlaufenen Auktionen können nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Kapitalmarkt die südeuropäischen Wackelkandidaten angezählt hat: Nach der Auktion ist vor der Auktion!

## Mitgehen, mitgefangen

Im Grunde ist es wohl nur noch eine Frage der Zeit, bis sich Portugal unter die Obhut des Rettungsschirms begeben muss. Mit Spanien, dessen Bankensystem nicht minder fragil ist als das irische, befindet sich zudem die viertgrößte Volkswirtschaft der Euro-zone im Visier der Kapitalmärkte. Die Zahl der Staaten, die als zahlungskräftige Retter übrig bleiben, lässt sich dagegen an einer Hand abzählen, so dass die „Bail out“-Konstruktion unter einem massiven Glaubwürdigkeitsproblem leidet. Selbst Deutschland, das die Hauptlast zu schultern hat, kann es sich auf Dauer nicht leisten, seine eigene Bonität zu verwässern. Sollte die Schuldenkrise weiter von der Peripherie ins Zentrum der Euro-zone vordringen, drohen die solventen Geberländer vom Kapitalmarkt noch stärker in Sippenhaft genommen zu werden, als dies jetzt schon der Fall ist. Die Vergemeinschaftung der Staatsschulden lässt die Wirtschafts- und Währungsunion endgültig zu einer Haftungs- und Transferunion degenerieren.

Der EZB bleibt dann die Aufgabe, die Schuldenberge durch eine ultralockere Geldpolitik real zu entwerten. Die Statistik signalisiert zwar noch keine akuten Inflationsgefahren. In Wirklichkeit aber rollt eine mächtige Inflationswelle auf uns zu. So wurden jüngst die Mindestlöhne in China deutlich erhöht. Hinzu kommen steigende Energie-, Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise, die sich schon bald im Portemonnaie der Verbraucher bemerkbar machen werden. Dass Preise aber auch steigen können, weil das Vertrauen der Bevölkerung in das Papiergeld erodiert, haben bislang die wenigsten Volkswirte auf der Agenda. Mit ihrer expansionistischen Geldpolitik haben die Notenbanken längst den Nährboden für eine solche Preisinflation durch Vertrauensdeflation bereitet. Erste Anzeichen für eine Flucht in Sachwerte sind bereits erkennbar. So sind beispielsweise selbstgenutzte Wohnimmobilien im oberen Preissegment und in sehr guten Lagen deutscher Metropolen seit Beginn der Finanzkrise deutlich teurer geworden.

## Preisinflation durch Vertrauensdeflation

Die EZB beteuert zwar, die aufgeblähte Geldmenge beim Aufkeimen von Inflationserwartungen schnell wieder einzusammeln; allerdings steckt sie dabei in einer Zwickmühle. Der durch steigende Energie- und Rohstoffpreise ausgelöste Inflationsdruck würde eigentlich eine Zinserhöhung erfordern. Sollte die EZB jedoch mit Rücksicht auf Konjunktur, Arbeitsmarkt und Staatsfinanzen davon absehen, wäre dies ein alarmierendes Signal. Nach dem Sündenfall des Ankaufs von Staatsanleihen könnte es also schon bald zu einem weiteren Testfall für die Glaubwürdigkeit der EZB kommen.

Den meisten ist die Tragweite der Politik des billigen Geldes aber noch gar nicht richtig bewusst. Der Blick auf die Allokation des Geldvermögens offenbart eine ausgeprägte Präferenz der Deutschen für nominale Anlagen. Unternehmensbeteiligungen spielen dagegen eine völlig untergeordnete Rolle. Auf der Suche nach Sicherheit setzen sich die Anleger damit ungeahnten Risiken aus. Vielen Bürgern droht die Entwertung ihrer über Jahrzehnte angesammelten Ersparnisse.

Die Umschichtung von Nominalwerten in Sachwerte ist daher das Gebot der Stunde. Leider gibt es dafür kein simples Patentrezept. Sicher ist nur eines: Wer den realen Wert seines Vermögens erhalten möchte, muss radikal umdenken. Nominale Zahlungsverprechen wie Sparguthaben büßen in einem (hoch-)inflationären Umfeld ihre Funktion als Wertspeicher ein. Auch Staatsanleihen können nicht mehr undifferenziert als sicher bezeichnet werden. Als Investor ist man daher gut beraten, einen Teil seiner Geldanlagen außerhalb der mit dem Schuldenvirus infizierten Leitwährungen Dollar, Euro und Yen zu tätigen. Kurzlaufende Anleihen von Emittenten aus rohstoffreichen Ländern mit gesunden Staatsfinanzen und einer eigenen soliden Währung bieten hier interessante Opportunitäten.

Der beste Wertspeicher zum Erhalt des Vermögens ist jedoch ein gut gestreutes Portfolio aus global aufgestellten und Cashflow-starken Unternehmen. Passive Anlagestrategien, die die Entwicklung eines Index nachzeichnen, helfen da nicht weiter. Aktien sind schließlich keine homogene Assetklasse. Nur mit einer selektiven Titelauswahl lassen sich auch wirklich die Firmen identifizieren, die über ein nachhaltiges Geschäftsmodell mit guten Preisüberwälzungsmöglichkeiten verfügen. Durch die Kombination aus laufendem Ertrag und „inflationindexierter“ Kursentwicklung bieten diese Titel den bestmöglichen Inflationsschutzschirm. Man muss sich aber darüber im Klaren sein, dass für die reale Absicherung des Vermögens größere Schwankungen in Kauf zu nehmen sind. Im Gegensatz zum Rettungsinterventionismus der Politik ist eine auf substanzhaltige Sachwerte ausgerichtete Anlagestrategie, die neben Aktien auch Gold, Wohnimmobilien und „gesunde“ Währungen umfasst, tatsächlich „alternativlos“, um für eine drohende Preisinflation durch Vertrauensdeflation gewappnet zu sein.

Kurt von Storch ist Gründer und Vorstand der Flossbach von Storch AG, Köln, und Dirk Schmitt ist Investment Analyst bei der Flossbach von Storch AG, Köln

## INFOKASTEN

