

## Vermögensverwalter rät: Flexibel bleiben zwischen Deflation und Inflation

01.03.2010

Für den Anlageerfolg der kommenden Jahre dürfte es entscheidend sein, ob es zu einer deflationären Entwicklung kommt oder sich die Inflation durchsetzt, meint Jürgen Selsam, Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung in München. Für beide Szenarien gebe es Argumente, weswegen es ratsam sei, sich für beides zu wappnen und flexibel zu sein. In einem Marktkommentar schreibt er dazu wie folgt:

„Schwache Kapazitätsauslastung, hohe Sparquote, extrem niedrige Zinsen – all das sind Phänomene einer deflationären Phase. Doch es gibt ein Moment, das irritiert: Es sind die ratternden Pressen der Notenbanken und die Gefühle, die sie bei Anlegern auslösen. Für den Anlageerfolg der kommenden Jahre dürfte daher entscheidend sein, ob es auf Grund der Finanzkrise zu einer deflationären Entwicklung kommt oder ob sich wegen der staatlichen Rettungspakete und der so noch nie dagewesenen Verschuldung der Staaten die Inflation durchsetzt.

Doch was bedeutet Inflation? In der „modernen“ Finanzwissenschaft versteht man darunter meist den Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Die permanente Anpassung des für die Berechnung zugrunde liegenden Warenkorbs vernebelt allerdings die Realität. Ebenfalls wenig sinnvoll ist die „Kerninflation“, da diese ohne die Komponenten „unverarbeitete Nahrungsmittel“ und „Energie“ ermittelt wird. Nützlich ist die Definition der österreichischen Schule der Nationalökonomie: Demnach ist Inflation die Ausweitung der ungedeckten Geldmenge – darunter versteht man die Ausgabe von Banknoten, Sichteinlagen etc. ohne vollständige Deckung durch eine Ware, etwa Gold oder Rohstoffe.

### Deflationäre Kräfte sind groß

Die deflationären Kräfte, wie sinkende Kreditnachfrage auf Grund geringerer Risikobereitschaft, Entschuldung der Konsumenten, sinkende Löhne und rückläufiger Konsum sind nicht zu unterschätzen. In einer Welt ohne Gelddruckmaschine und ohne die Möglichkeit des unkontrollierten Aufblähens der Staatsschulden wäre eine schwere deflationäre Depression die unausweichliche Folge. Doch in unserer Welt, geprägt von staatlichem Geldmonopol, inflationistisch denkenden Notenbankern und ungedeckten Währungen, sieht die Lage anders aus: Die Beteiligten versuchen alles, um mit ungedecktem Geld und hoher Staatsverschuldung gegenzuhalten. Nach der Definition der österreichischen Schule führt dies zu Inflation.

### Widersprüchliche Signale

Dennoch ist eine eindeutige Prognose derzeit nicht möglich; zu widersprüchlich sind die Signale. So weiß niemand, wie die Politiker mit der Staatsverschuldung umgehen und ob und wann es den Notenbankern gelingt, Liquidität aus den Märkten zu nehmen. Aus unserer Sicht ist es am realistischsten, dass das deflationäre Umfeld in den nächsten ein bis zwei Jahren anhält und sich danach inflationäre Tendenzen durchsetzen. Dabei können einzelne Ereignisse wie ein Staatsbankrott die Situation schlagartig ändern, indem etwa das Vertrauen in Papierwährungen einbricht. Der steigende Goldpreis ist ein Indiz für diese Tendenz. Ebenso muss eine nochmalige Abwärtsspirale aus Unternehmenspleiten, höherer Arbeitslosigkeit und weiter fallender Nachfrage einkalkuliert werden.

### Flexibilität ist Trumpf

Für Anleger ist daher eine flexible Anlagestrategie das A und O. Diese Strategie muss zunächst den Kapitalerhalt des Vermögens sicherstellen, aber auch risikobewusst die Chancen wahrnehmen, die sich in einem inflationären Umfeld ergeben. Den Grundstock sollten flexible Anlageprodukte wie ausgewogene Vermögensverwaltungsfonds bilden. Im Anleihesegment empfiehlt es sich, zunehmend auf Qualität und kurze bis mittlere Laufzeiten zu achten, bei Aktienengagements ist Value Trumpf. Zur Absicherung sollte man in Schwächephasen Gold beimischen.“ (ir)

Quelle: FONDS professionell