

**Themendienst**

30. August 2012

**Keine Angst vor Inflation in der Eurozone**

**Fünf Fragen an Dr. Harald Preissler, Chefökonom und  
Leiter Anlagemanagement des Anleihemanagers BANTLEON**

Die Angst vor ihr ist schon lange da, aber bislang hat sie die Eurozone noch nicht erreicht: die hohe Inflation. Aus Angst vor einer starken Geldentwertung investieren Anleger in grossem Umfang in Sachwerte wie Gold und Immobilien. Dabei ist die Angst vor dem Inflationsgespenst unbegründet, meint Dr. Harald Preissler, Chefökonom und Leiter Anlagemanagement des Anleihemanagers BANTLEON. In den nächsten acht bis zehn Jahren rechnet Preissler mit einer Bandbreite von 1 bis 3 Prozent. Danach könnte die Inflationsrate deutlich steigen – allerdings nicht wegen einer Zunahme der Geldmenge, sondern wegen der Demografie.

*Herr Dr. Preissler, einige Kapitalmarktexperten warnen vor einer stark steigenden Inflation in der Eurozone. Ist die Sorge berechtigt?*

**Dr. Harald Preissler:** Eine Inflation setzt voraus, dass zu viel Geld im Umlauf ist. Dies ist derzeit aber nicht der Fall. Tatsächlich ist das Geldmengenwachstum so gering wie seit 20 Jahren nicht mehr. Seit dem Herbst 2008 wächst die Geldmenge in der Eurozone durchschnittlich um etwa 3 bis 4 Prozent pro Jahr, davor waren es 7 bis 8 Prozent jährlich. Mit dem Geld der Notenbanken stopfen wir lediglich Löcher, wir blähen aber nicht die Nachfrage an den Gütermärkten auf. Tatsächlich musste die Liquiditätsversorgung durch die Massnahmen der Notenbanken gestützt werden, weil sich die Banken untereinander kein Geld mehr leihen. Ein Vergleich mit der Hyperinflation in den Jahren 1922/23 hinkt. Zwischen 1914 und 1921 sind Bargeld- und Zentralbankgeldmenge um das 20-Fache gewachsen. Diese Gefahr besteht in den kommenden Jahren definitiv nicht. Und selbst wenn die Geldmenge wie in der Vergangenheit um 7 bis 8 Prozent jährlich wachsen würde, dann hätten wir zwar Inflation, aber nicht in der realen Wirtschaft, sondern an den Finanzmärkten. Dann würden Anlageblasen entstehen, etwa am Immobilienmarkt, am Anleihenmarkt und am Aktienmarkt. Wir haben das Problem, dass die Finanzmärkte so sehr mit sich selbst beschäftigt sind, dass das ganze Kapital gar nicht in der Realwirtschaft ankommt, sondern im Finanzmarkt von einer Anlage zur nächsten wandert und dort eine Blase nach der anderen entsteht. Die Preissteigerungsrate in der Eurozone dürfte sich in den nächsten Jahren weiter zwischen 1 und 3 Prozent bewegen.

*Ist die Angst vor einer starken Geldentwertung also zurzeit tatsächlich unbegründet?*

**Preissler:** Auf absehbare Zeit schon. Allerdings wird die EZB umsteuern müssen, sobald sich die Lage wieder normalisiert. Wenn die Krise der Eurozone überwunden ist und die Wirtschaft wächst, dann muss die Zentralbank Geld wieder aus dem Verkehr ziehen. Dazu hat sie wöchentlich die Möglichkeit, wenn die Banken ihre EZB-Kredite zurückzahlen. Dann dürfte die Notenbank automatisch einen Teil des Geldes wieder einsammeln.

*Wie lange wird die Inflation niedrig bleiben?*

**Preissler:** Ich gehe davon aus, dass sich die Inflation in der Eurozone in den nächsten acht bis zehn Jahren in der bereits genannten Bandbreite von 1 bis 3 Prozent bewegen wird. Danach könnte sie steigen, allerdings nicht wegen einer Zunahme der Liquidität, sondern wegen der Demografie. Dann dürften nämlich in den Schwellenländern, die das Frühstadium einer Industrienation hinter sich gelassen haben, die Arbeitskräfte allmählich knapper werden und entsprechend die Löhne überproportional steigen. Aufgrund des höheren Lohnkostenanteils in den Produkten dürfte schliesslich der Inflationsdruck zunehmen. In China beispielsweise arbeiten immer noch mehr als 40 Prozent der Beschäftigten in der Landwirtschaft. Wenn dieses Reservoir an Niedriglöhnern deutlich schrumpft, dann stehen andere Länder wie Indonesien und Bangladesch bereit, um mit ihren billigen Arbeitskräften in die Bresche zu springen. Aus den Industrieländern wandert die Produktion in diese Länder ab und wir können die dort gefertigten Produkte billiger importieren. Erst wenn diese Umschichtung

nicht mehr möglich ist, dürfte die Inflation in der Eurozone deutlich steigen. Ich rechne erst ab etwa 2020 damit, dass dieser inflationshemmende Globalisierungseffekt ausläuft. Bis dahin werden wir auch mit niedrigen Zinsen leben müssen.

*Viele Anleger haben aber grosse Angst vor einer stark steigenden Inflation und kaufen Sachwerte wie Gold und Immobilien. Ist das sinnvoll?*

**Preissler:** Ich kann dieses Verhalten gut verstehen, sehe dabei aber auch Probleme, weil Gold und Immobilien zwar sichere Anlageformen sind, aber nicht zwangsläufig auch ertragreiche. So schwankt der Goldpreis immer wieder stark. Wenn zum Beispiel Italien in der Not seine beträchtlichen Goldreserven verkaufen würde, dann würde der Goldpreis stark sinken. Auch politische Meldungen lassen den Goldpreis immer wieder in beide Richtungen stark schwanken. Man muss Gold also zur richtigen Zeit kaufen und auch wieder verkaufen, um einen Gewinn zu erzielen. Bei physischem Gold sind zudem die Lagerkosten zu berücksichtigen. Und Immobilien sind ebenfalls nicht immer attraktive Anlageformen. In guten Lagen attraktiver Städte sind die Preise für Wohneigentum in den vergangenen Jahren bereits deutlich gestiegen. Deshalb ist es fraglich, ob sich damit künftig noch zufriedenstellende Erträge erzielen lassen.

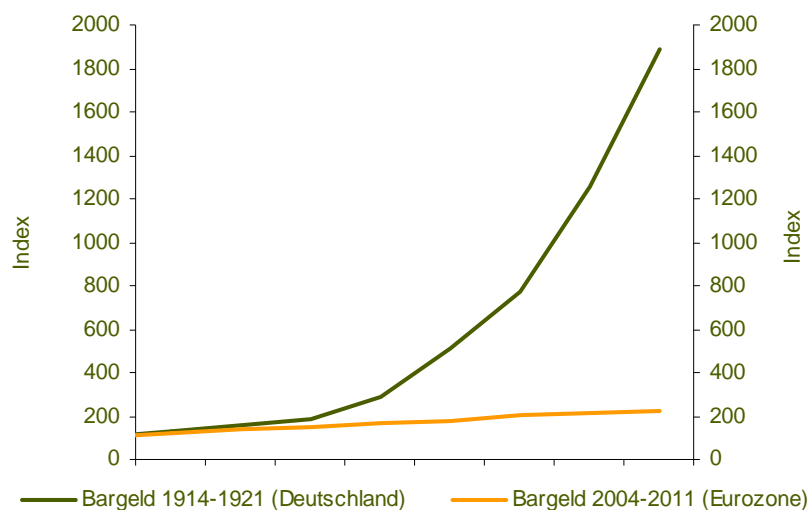
*Was empfehlen Sie Anlegern in diesem Umfeld niedriger Zinsen?*

**Preissler:** Das Kaufen und langfristige Halten von Geldanlagen mit attraktiven Renditen wird in den nächsten Jahren nicht mehr funktionieren. An aktivem Management führt kein Weg vorbei. Künftig wird es nicht mehr reichen, die Gewichtung einzelner Anlageklassen ein bisschen zu verschieben. Dauerhaft attraktive Erträge entstehen nur noch über einen aktiven Bewirtschaftungsansatz, der jeweils nur jene Anlageklassen herausfiltert, die in überschaubarer Zukunft die besten Perspektiven bieten.

---

#### Von einer Inflation durch die Notenpresse sind wir weit entfernt

---



Quellen: Carl-Ludwig Holtfrerich, EZB, BANTLEON

#### Kontakt:

Dominik Runkel  
Telefon +41.41.728 77-58  
dominik.runkel@bantleon.com