



Stagflation voraus?

Description

Mark Hulbert schreibt bei [MarketWatch](#), es sieht immer mehr nach einer künftig stagnierenden Wirtschaft mit hoher Arbeitslosigkeit und Inflation aus.

Stagflation – dieses Gespenst gab es nach dem Zweiten Weltkrieg schon einmal in den USA, und zwar zwischen 1966 und 1981. Natürlich kann man die Erfahrungen aus dieser Zeit nicht schematisch auf heute übertragen, aber man sollte darauf vorbereitet sein und wissen, welche Implikationen das für die einzelnen Asset-Klassen haben könnte.

Hulbert begründet seine Annahme damit, dass Zinsen und Inflation in den nächsten zehn Jahren nahezu sicher deutlich höher sein werden als in der zurückliegenden Dekade.

Für einen Anleger wäre die Stagflations-Perspektive nicht unbedingt eine Katastrophe, wenn man auf Aktien zählen könnte, schreibt er. Und häufig galt in der US-Geschichte, dass Aktien gut liefen, wenn die Bond-Kurse schwach waren.

Genau das aber scheint momentan eher fraglich zu sein. Obwohl wir im fünften Jahr der wirtschaftlichen Erholung nach dem offenen Ausbruch der Finanzkrise sind, ist die Arbeitslosigkeit weiter hoch und das Wirtschaftswachstum bestenfalls anemisch, sagt Hulbert. Und wenn die Wirtschaft bis jetzt nicht auf die zurückliegende ausgedehnte Phase niedriger Inflation und niedriger Zinsen reagiert hat – wann soll das dann geschehen? Wie kann man darauf vertrauen, dass die Wirtschaft schneller zu wachsen beginnt, wenn Inflation und Zinsen steigen?

Während der “Great Stagflation” haben die einzelnen Anlageklassen folgende Ergebnisse produziert (Daten von Ibbotson Associates):

| Annualized total return 1966 through 1981 | | |
|---|---------|-------|
| | Nominal | Real |
| S&P 500 | 5.9% | -1.1% |
| LT Corporate Bonds | 2.9% | -4.1% |
| LT Government Bonds | 2.5% | -4.5% |
| IT Government Bonds | 5.8% | -1.2% |
| 90-day Treasury bills | 6.8% | -0.2% |

| | | |
|-----------|------|--|
| Inflation | 7.0% | |
|-----------|------|--|

Gold hat in diesem Zeitraum einen annualisierten Gewinn von 15,4% erwirtschaftet, fehlt aber in der Aufstellung, weil der Goldpreis in der ersten Hälfte dieser Periode bei 35 Dollar je Feinunze festgenagelt war. Die Freigabe in 1974 nach Auflösung des Bretton Wood Systems in 1971 löste einen Nachholeffekt aus, daher gibt die Performanceangabe ein falsches Bild und so taugt diese Phase der Goldpreisentwicklung auch nicht besonders als historische Lehre.

Trotz des Bärmarktes bei Gold zuletzt darf nicht übersehen werden, dass Gold in der zurückliegenden Dekade sehr stark gestiegen ist – in Erwartung einer Inflation, die sich erst noch materialisieren muss. Die Inflation muss deutlich steigen, wenn sie nur dem folgt, was der Goldmarkt schon antizipiert hat, schreibt Hulbert. (Seine Argumentation sieht er untermauert durch eine interessante Untersuchung mit dem Titel "[The Golden Dilemma](#)".)

Er vertraut daher nicht besonders darauf, dass Gold in einer künftigen Stagflations-Periode eine gute Absicherung gegen Inflation ist. Und er glaubt auch generell nicht, dass es andere gute Möglichkeiten gibt, sich zu verstecken, schließt Hulbert.

Es liegt auf der Hand, dass die Zinsen auf Sicht einiger Jahre deutlich höher liegen werden als heute (ob sie vorher nochmals fallen, steht auf einem anderen Blatt). Steigende Nominalzinsen tangieren die Realwirtschaft über teurere Kredite. Das hat negative Auswirkungen auf den Hausbausektor, die im aktuellen Entwicklungsstadium der Wirtschaft besonders gravierend für die Wachstumsperspektiven sind. Das wiederum wirkt eher Inflations-drückend, bzw. Realzinssteigernd. Statt Stagflation wäre dann ein waschechtes Rezessions-Szenario einzuplanen.

Wie der Chart weiter unten zeigt, ist der Realzins seit Juni wieder positiv, nachdem er Ende 2011 in den negativen Bereich vorgestoßen war. Sollten die Realzinsen nachhaltig weiter steigen, wird das die Anlageklasse der Aktien belasten – und das umso mehr, je weiter deren Kurse noch laufen und je schwächer sich das Wirtschaftswachstum entwickelt. Große Anleger werden in einem solchen Szenario stärker in Anleihen umschichten. Sinkende Aktienkurse führen zu einem negativen Wohlstandseffekt, erschweren den Zugang von Unternehmen zu Kapital und haben einen nicht zu unterschätzenden Effekt auf die Stimmung von Unternehmen und Verbrauchern.

Chart Gold versus Realzins (Zeitreihe DFII10): Der Realzins (siehe Chart in der Mitte) ist mittlerweile wieder positiv.

