

## Welche Investments vor der Inflation schützen

**Anlage.** Die Angst vor steigenden Teuerungsraten erfordert ein Umdenken in der Veranlagung. Denn nicht alle Assets können vor der Geldentwertung schützen – manche können aber Erleichterung verschaffen.

VON NICOLE STERN

**Wien** Die Finanzmärkte haben Angst vor ihr, während sich die Europäische Zentralbank (EZB) noch entspannt gibt. Doch viele Ökonomen sind sich einig, dass die Inflation zurückkehren wird, wenn auch in einem moderaten Ausmaß. Doch was bedeutet das für Anleger und ihre Investments? Muss das große Umschichten nun beginnen? Der Reihe nach.

Für heuer erwartet die EZB einen Anstieg der Verbraucherpreise um 1,5 Prozent, was deutlich mehr ist als im Dezember (ein Prozent). Es sei zwar möglich, dass die Inflationsrate Ende des Jahres auch zwei Prozent erreichen könne, so EZB-Chefin Christine Lagarde, doch werde man durch diese Entwicklung „hindurchsehen“. Denn für einen grundlegenden Preisauftrieb fehlten die Voraussetzungen, etwa weil sich aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit kein Lohndruck aufbauen kann. Kurzfristig werden sich steigende Rohstoffpreise in der Teuerungsrate niederschlagen.

Für die Eurozone und ihre Staatsanleihen, die aufgrund von Inflationsssorgen zuletzt deutliche Renditeanstiege verbuchen musste, gab Lagarde deshalb die Richtung vor: Das Krisenprogramm Pepp werde flexibler gestaltet, es werde stärker interveniert, um die Anleiherenditen nach unten zu drücken. Eine anziehende Inflation macht Erträge bei Rentenpapieren – so sie überhaupt noch vorhanden sind – zunichte. Auch an den Aktienmärkten ging es zuletzt drunter und drüber. Vor allem US-Tech-Werte, die im Vorjahr durch die Decke gingen, korrigierten, während unterbewertete Value-Titel zulegten. Für die Vereinigten Staaten wird in den kommenden zehn Jahren eine Teuerungsrate von 2,4 Prozent pro Jahr erwartet.

### Die Preismacht zählt

An **Aktien** wird aber – Inflation hin oder her – kein Weg vorbeiführen. Denn höhere Teuerungsraten müssen nicht zwangsläufig schlecht für Wertpapiere sein, da sie in der Regel mit einem höheren Wirtschaftswachstum einhergehen. Wer von einem Umfeld mit höheren Verbraucherpreisen ausgeht, „muss jedenfalls die Brille aufsetzen und sollte nicht quer im Markt investieren“, sagt Felix Düregger von der Schoellerbank. Das Institut konzentriert sich bei seiner Aktienausswahl auf Firmen mit Preisfestsetzungsmacht, die mit starken Marken Wettbewerbsvorteile erzielen und Kosten weitergeben können. Dazu zählt Düregger etwa Firmen wie Nestlé oder auch Titel aus der Pharmaindustrie. Doch auch bei Tech-Werten kann noch selektiv zugegriffen werden. „Tech ist eben nicht gleich Tech“, sagt Düregger. Der Sektor ist inhomogen, die Bewertungen sind unterschiedlich. Zum Beispiel sind Firmen, deren Software flächendeckend angewandt wird, wie etwa Microsoft, in einer starken Position.

Auch Friedrich Strasser, Vorstandsmitglied der Bank Gutmann, spricht sich für Aktien aus, die höhere Preise weitergeben können. Dazu zählt er Konzerne wie Visa, Google oder Amazon. Aber auch Banken wie JP Morgan, für die ein steigendes Inflations- und Zinsumfeld höhere Ertragschancen bietet. Die Hannover Rück hält er ebenso für interessant. Sie erneuere ihre Verträge jährlich und passe sie an die Inflation an.

Wem Aktien zu unsicher sind, für den kommen **inflationsschutzte Anleihen** infrage. Bei diesen Anleihen wird der Kupon an einen Verbraucherpreisindex gekoppelt. Zuletzt schichteten immer mehr Anleger in solche Bonds um, was sie verteuerte. „Jetzt ist man wahrscheinlich schon spät dran“, so Strasser. Die Bonds würden sich vor allem rechnen, wenn die Inflationserwartungen noch niedrig sind (und das Interesse gering).

ins Depot zu legen, könne ebenfalls sinnvoll sein, sagt Düregger. Bei der Schoellerbank setzt man auf einen Währungskorb, in dem freilich auch der Dollar eine Rolle spielt. „Wir denken, dass die USA auch diesmal wieder schneller aus der Krise kommen werden, schon jetzt gibt es (etwa bei den Anleiherenditen) einen Zinsvorteil.“ Das kann sich langfristig auszahlen.

Ob **Immobilien** als Inflationsschutz taugen, hängt von mehreren Faktoren ab. So könnten etwa die anstehende Aussetzung der Anpassung der Mietverträge an die Inflation sowie Leerstandszeiten und

Diskussionen um Mietobergrenzen auch negative Auswirkungen auf die Mietrenditen haben. „Das muss man alles im Auge behalten“, so der Experte.

**Gold** wiederum spielt seine Stärke in „extremen Krisen“ aus, sagt Dürögger. Eine physische Beimischung schade nicht, „aber in Phasen, in denen die Welt nicht untergeht, bietet es keinen Ertrag“. In den Jahren der Stagflation (1972 bis 1981) konnte Gold laut dem Vermögensverwalter Incrementum im Gegensatz zu anderen Anlageklassen eine positive Rendite erzielen. Die Goldbefürworter von Incrementum sehen in der Knappheit des Metalls im Vergleich zu konventionellen Währungen einen Vorteil, „weshalb es im Wesentlichen immun gegen Inflation ist“.

[ Getty Images ]

Sich **Fremdwährungen** im Ausmaß von zehn bis 15 Prozent

## WEICHE INVESTMENTS VOR DER INFLATION

**Anlage.** Die Angst vor steigenden Teuerungsraten erfordert ein Umdenken in der Veranlagung. Assets können vor der Geldentwertung schützen - manche können aber Erleichterung

VON NICOLE STERN

Wien Die Finanzmärkte haben Angst vor ihr, während sich die Europäische Zentralbank (EZB) noch entspannt gibt. Doch viele Ökonomen sind sich einig, dass die Inflation zurückkehren wird, wenn auch in einem moderaten Ausmaß. Doch was bedeutet das für Anleger und ihre Investments? Muss das große Umschichten nun beginnen? Der Reihe nach.

Für heuer erwartet die EZB einen Anstieg der Verbraucherpreise um 1,5 Prozent, was deutlich mehr ist als im Dezember (ein Prozent). Es sei zwar möglich, dass die Inflationsrate Ende des Jahres auch zwei Prozent erreichen könne, so EZB-Chefin Christine Lagarde, doch werde man durch diese Entwicklung „hindurchsehen“. Denn für einen grundlegenden Preisauftrieb fehlten die Voraussetzungen, etwa weil sich aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit kein Lohndruck aufbauen kann. Kurzfristig werden sich steigende Rohstoffpreise in der Teuerungsraten niederschlagen.

Für die Eurozone und ihre Staatsanleihen, die aufgrund von Inflationssorgen zuletzt deutliche Renditeanstiege verbuchen musste, gab Lagarde deshalb die Richtung vor: Das Krisenprogramm Pepp werde flexibler gestaltet, es werde

stärker interveniert, um die Anleiherenditen nach unten zu drücken. Eine anziehende Inflation macht Erträge bei Rentenpapieren -

so sie überhaupt noch vorhanden sind - zunichte. Auch an den Aktienmärkten ging es zuletzt drunter und drüber. Vor allem US-Tech-Werte, die im Vorjahr durch die Decke gingen, korrigierten, während unterbewertete Value-Titel zulegten. Für die Vereinigten Staaten wird in den kommenden zehn Jahren eine Teuerungsraten von 2,4 Prozent pro Jahr erwartet.

### Die Preismacht zählt

An Aktien wird aber - Inflation hin oder her - kein Weg vorbeiführen. Denn höhere Teuerungsraten müssen nicht zwangsläufig schlecht für Wertpapiere sein, da sie in der Regel mit einem höheren Wirtschaftswachstum einhergehen. Wer von einem Umfeld mit höheren Verbraucherpreisen ausgeht, „muss jedenfalls die Brille aufsetzen und sollte nicht quer im Markt investieren“, sagt Felix Dürögger von der Schoellerbank. Das Institut konzentriert sich bei seiner Aktienauswahl auf Firmen mit Preisfestset-

zungsmacht, die mit starken Marken Wettbewerbsvorteile erzielen und Kosten weitergeben können. Dazu zählt Dürögger etwa Firmen wie Nestlé oder auch Titel aus der Pharmaindustrie. Doch auch bei Tech-Werten kann noch selektiv zugegriffen werden. „Tech ist eben nicht gleich Tech“, sagt Dürögger. Der Sektor ist inhomogen,

die Bewertungen sind unterschiedlich. Zum Beispiel sind Firmen, deren Software flächendeckend angewandt wird, wie etwa Microsoft, in einer starken Position.

Auch Friedrich Strasser, Vorstandsmitglied der Bank Gutmann, spricht sich für Aktien aus, die höhere Preise weitergeben können. Dazu zählt er Konzerne wie Visa, Google oder Amazon. Aber auch Banken wie JP Morgan, für die ein steigendes Inflations- und Zinsumfeld höhere Ertragschancen bietet. Die Hannover Rück hält er ebenso für interessant. Sie erneuere ihre Verträge jährlich und passe sie an die Inflation an.

Wem Aktien zu unsicher sind, für den kommen **inflationsgeschützte Anleihen** infrage. Bei diesen Anleihen wird der Kupon an einen Verbraucherpreisindex gekoppelt. Zuletzt schichteten immer mehr Anleger in solche Bonds um, was sie verteuerte. „Jetzt ist man wahrscheinlich schon spät dran“, so Strasser. Die Bonds würden sich vor allem rechnen, wenn die Inflationserwartungen noch niedrig sind (und das Interesse gering).

Sich **Fremdwährungen** im Ausmaß von zehn bis 15 Prozent

