

Braunschweig, 02. Juli 2021

## Sehr geehrte Geschäftspartnerinnen, sehr geehrte Geschäftspartner,

*Klima* und *Inflation*, zwei Themenfelder, wie sie unterschiedlicher kaum sein könnten. Doch täuscht der Blick.

Folgt man den Erläuterungen des Umweltbundesamtes, so ist **Klima** „*der mittlere Zustand der Atmosphäre an einem bestimmten Ort oder in einem bestimmten Gebiet über einen längeren Zeitraum. Das Klima wird durch statistische Eigenschaften der Atmosphäre charakterisiert, wie Mittelwerte, Häufigkeiten, oder Andauer von meteorologischen Größen wie Temperatur oder Niederschlag.*“<sup>1</sup> **Inflation** hingegen ist laut statistischen Bundesamt „*kein feststehender Begriff sondern bezeichnet im allgemeinen Sprachgebrauch einen über mehrere Perioden anhaltenden Anstieg des Preisniveaus, welchen man u. a. mit Hilfe von Verbraucherpreisindizes messen kann und dessen prozentuale Veränderung oft als Inflationsrate bezeichnet wird.*“<sup>2</sup>

Lässt man die beiden vorstehenden Definitionen auf sich wirken so fällt auf, dass es sich sowohl beim *Klima* als auch der *Inflation* um **statistische Größen** handelt. Wenn Sie aus dem Fenster gucken, werden Sie das Wetter sehen und wenn Sie vor die Tür treten den Wind und die Temperatur fühlen. Gleiches wird Ihnen mit Blick auf das Klima jedoch unmöglich sein, weswegen „*10 Tipps, was Sie für das Klima tun können*“<sup>3</sup> in dieser Form kaum dabei helfen werden, ein breiteres Verständnis für die Probleme unserer Zeit zu erwirken und darauf aufbauend sinnvolle Maßnahmen zur Erhaltung einer lebenswerten Umwelt zu ergreifen.

Weniger bedeutsam, jedoch in gleicher Weise fehlverstanden, ist die Inflation. Auch bei dieser handelt es sich um „bloße“ Makro-Statistik, weshalb sie kaum dazu geeignet ist, die persönlichen Lebensumstände eines jeden Einzelnen adäquat abzubilden. Denn schließlich hängt die „Teuerungsrate“ nicht nur davon ab, wie sich Preise verändern. Mindestens ebenso bedeutend ist, mit welchem Gewicht die Preisentwicklungen der einzelnen Waren und Dienstleistungen in den (eigenen) Preisindex eingehen.<sup>4</sup> Doch da Statistik naturgemäß nicht die Lebensumstände eines jeden von uns sinnvoll erfassen kann, wird der Blick stattdessen auf das „große Ganze“ gerichtet und nach außen getragen. In Deutschland geschieht das beispielsweise mit Hilfe des nachfolgenden Preis-Kaleidoskops<sup>5</sup>:

---

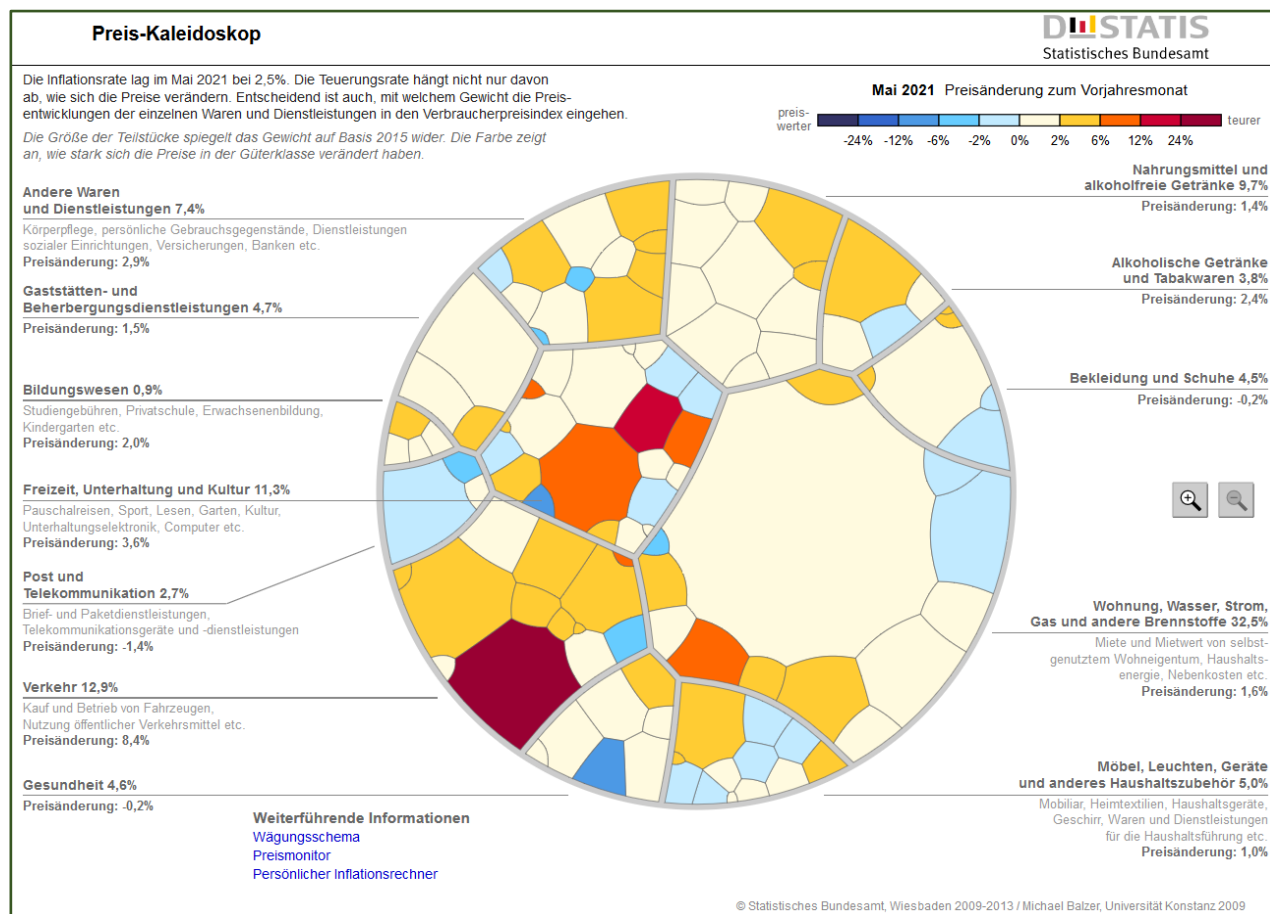
<sup>1</sup> <https://www.umweltbundesamt.de/service/uba-fragen/was-ist-eigentlich-klima>

<sup>2</sup> [https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/\\_inhalt.html#sprg234592](https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/_inhalt.html#sprg234592)

<sup>3</sup> <https://www.greenpeace.de/themen/klimawandel/klimaschutz/die-zehn-wichtigsten-tipps-was-sie-fuer-das-klima-tun-koennen>

<sup>4</sup> [https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/\\_inhalt.html#sprg253114](https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/_inhalt.html#sprg253114)

<sup>5</sup> <https://service.destatis.de/Voronoi/PreisKaleidoskop.svg>



Dabei gilt: Je größer das „Tortestück“, desto höher das Gewicht im Warenkorb.

Mit einem Anteil von fast 20% nimmt die Nettokaltmiete das höchste Gewicht innerhalb des abgebildeten Güterkorbs ein. Ein Anstieg dieser Position würde folglich den größten Einfluss auf die Entwicklung der Inflationsrate haben. Nur wäre das vermutlich für die meisten unserer Leser ohne jede Bedeutung, denn Wohnungs- oder Hauseigentümer wären von einem solchen Anstieg schließlich nicht direkt betroffen – und würden indirekt als Vermieter sogar profitieren. Hingegen kann unterstellt werden, dass mit zunehmenden Lebensalter der Ausgabenanteil für die eigene Gesundheitserhaltung eher ansteigen wird, weswegen die Statistik Preisänderungen dieser Art vermutlich eher unterschätzt.

**Teuerung ist also relativ.** Das gilt es zu beachten, wenn die Medien das nächste Mal auf den starken Preisanstieg von Holz (planen Sie zu bauen?) oder auf den globalen Mangel an bestimmten Halbleitererzeugnissen hinweisen. Das gilt umso mehr, wenn solche Entwicklungen eher auf Einmaleffekte (Corona) zurückzuführen sind und mit hoher Wahrscheinlichkeit in naher Zukunft – wenn jeder sich auf die neue Art zu arbeiten eingestellt hat und globale Lieferketten wieder im Gleichgewicht sind – abebben werden. Aussagen wie „Das Inflationsgespenst ist zurück“<sup>6</sup> scheinen uns auch deswegen unangebracht. Das gilt ebenfalls für Vergleiche mit den 1970er Jahren.

<sup>6</sup> <https://www.quirinprivatbank.de/news/ml210604-inflationsgespenst>

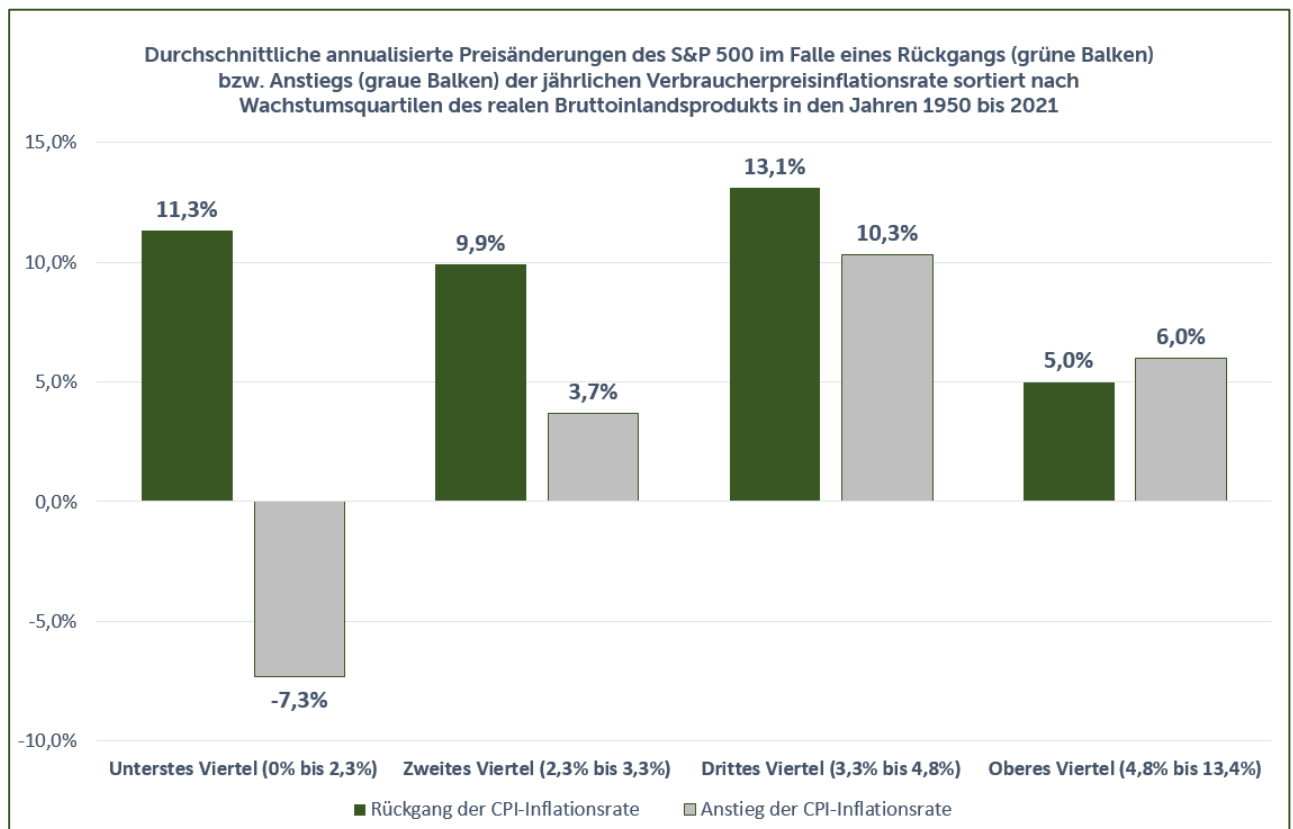
Schließlich war die damalige Welt mit der heutigen nicht zu vergleichen und wurde u. a. geprägt durch

- ein Währungs- und Wechselkurssystem („Bretton-Woods“), dessen Grenzen zu Beginn der 1970er deutlich zu Tage traten und das schließlich in sich zusammenfiel.
- die USA, als eine dominierende und ggü. den heutigen Verhältnissen als geschlossen einzuschätzende Volkswirtschaft, welche ihren Status als Nettoexporteur von Öl bereits Ende der 1950er Jahre verloren hatte und so gleich doppelt von dem 300%-igen Anstieg des Rohölpreises innerhalb nur eines Jahres getroffen wurde.
- einen ggü. der heutigen Zeit deutlichen Mangel an Transparenz (das Internet war noch nicht erfunden) und Flexibilität (die damaligen Produktions- und Lieferketten sind kaum mit den heutigen vergleichbar).

Allein diese drei Punkte zusammen lassen einen Vergleich der heutigen Situation mit jener von vor 50 Jahren bereits absurd erscheinen.

### Das Inflationsgespenst aus Sicht des Kapitalanlegers

Noch aus (mindestens) einem weiteren Grund scheint uns die Sorge vor der „heraufziehenden“ Inflation unbegründet. Denn wer sagt eigentlich, dass Inflation immer und überall etwas Schlechtes sein muss? Zwar trifft es zu, dass, historisch betrachtet, eine steigende Inflation nicht selten enttäuschte Anleger zurückgelassen hat. Doch haben sich die Auswirkungen einer anziehenden Inflation auf den Aktienmarkt in der Vergangenheit je nach Tempo des gesamtwirtschaftlichen Wachstums stark unterschieden:<sup>7</sup>



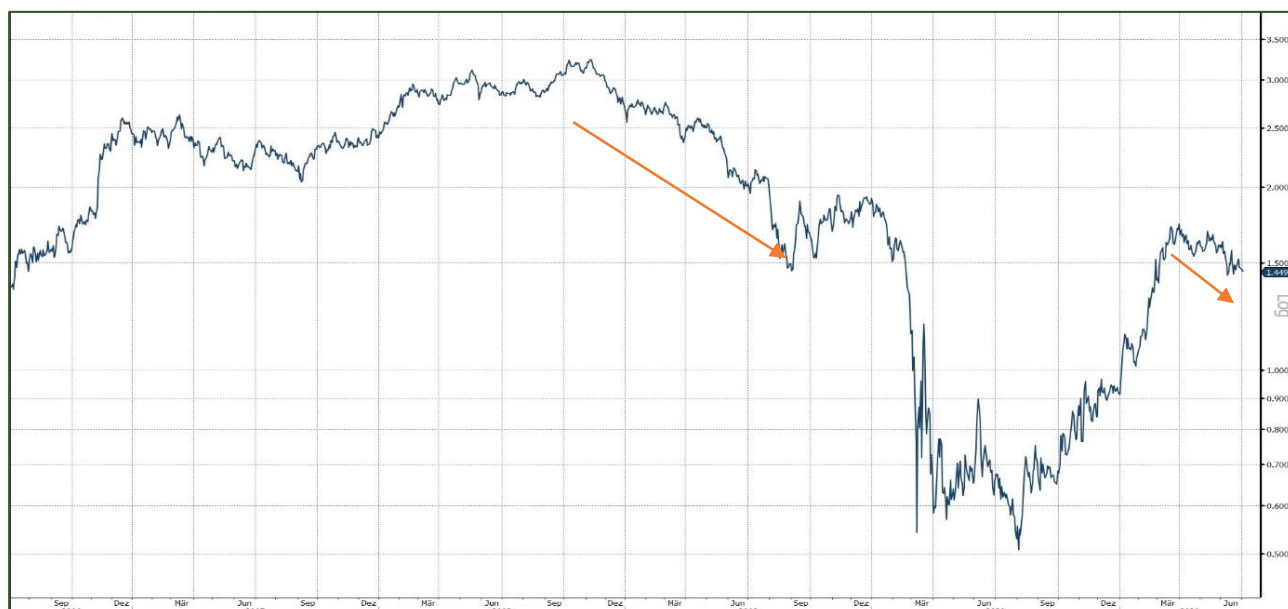
<sup>7</sup> Entnommen aus: *Paulsen's Perspective*, „Searching For An Inflation Firewall“, The Leuthold Group, 14.06.2021

Historisch gesehen haben sich Änderungen der Inflationsrate immer dann deutlich negativ auf den Aktienmarkt ausgewirkt, wenn die Geschwindigkeit des realen Wirtschaftswachstums im untersten Viertel gelegen hat. Selbst wenn sich das reale BIP-Wachstum im zweitschwächsten Quartil befand, blieb der Einfluss der Inflation auf die Aktienmärkte spürbar negativ. War das reale BIP-Wachstum hingegen überdurchschnittlich hoch, waren die Auswirkungen weniger deutlich bzw. verkehrten sich im obersten Viertel sogar ins Gegenteil und beeinflussten die Entwicklung des Aktienmarktes positiv. Eine ähnliche Aussage lässt sich auch mit Blick auf den Anleihenmarkt treffen, der, je nach Wachstumsrate einer Volkswirtschaft deutlich sensibler auf Änderungen in der Inflationsrate reagiert.<sup>8</sup>

Zumindest für die USA kann also festgehalten werden: Zwar sind Berichte über Preiserhöhungen weit verbreitet, das Gleiche gilt jedoch auch für Meldungen über starke Arbeitsplatzgewinne, Einkommenszuwächse und Gewinnwachstum. In schwachen wirtschaftlichen Aufschwüngen können selbst leicht höhere Preistrends eine Herausforderung darstellen. Aber im Zuge starker wirtschaftlicher Erholungsphasen scheint die Sorge vor dem „Inflationsgespenst“ schlicht unbegründet. Angesichts von Wachstumserwartungen in den USA von 6,6% in diesem Jahr und 4,1% in 2022, scheinen die negativen Auswirkungen einer anziehenden Inflationsrate auf den Aktienmarkt deswegen begrenzt.<sup>9</sup>

## Fazit

Schlussendlich mag es anders kommen, als von uns vermutet, allerdings spricht manches dafür, dass der global – und insbesondere in den USA – zu beobachtende Inflationsschub temporär und seine Auswirkungen auf den Aktien- wie Rentenmarkt somit begrenzt sein wird. Angesichts von Holzpreissteigerungen > 300%, eines historisch hohen Kupferpreises und anhaltender Warenknappheit auf sensiblen Einzelmärkten mag das grotesk klingen. Doch sind wir nicht allein mit unserer Meinung. Denn welchen anderen guten Grund sollte es für **zehnjährige US-Zinsen** geben, ausgehend von Ihrem Zwischenhoch Ende März 2021 bis heute um 0,3% zu fallen?<sup>10</sup>



<sup>8</sup> Im Zeitraum von 1950 bis 2021 stiegen die 10-jährigen Anleiherenditen tendenziell viel stärker (um durchschnittlich 32,8 Basispunkte), wenn das jährliche reale BIP-Wachstum unter 4 % lag und sich die Inflation beschleunigte als sie bei einer sich verringernenden Inflation zurückgingen (-14,7 Basispunkte). Im Gegensatz dazu fielen die Anleiherenditen in Quartalen, in denen die Inflation nachließ und das reale BIP-Wachstum über 4 % lag deutlich stärker (-55,8 Basispunkte), als sie bei einer sich beschleunigenden Inflation anstiegen (+ 16,4 Punkte).

<sup>9</sup> Fazit ähnlich in: *Pausen´s Perspektive, „Searching For An Inflation Firewall“*, The Leuthold Group, 14.06.2021

<sup>10</sup> Quelle: Bloomberg

Beeinflusst durch die Handlungen von Zentralnotenbanken mag auch dieser Indikator heute nicht mehr die gleiche Leitfunktion haben, wie noch vor einigen Jahren. Doch hat er sich in der Vergangenheit zumeist als recht guter Prognostiker erwiesen und beispielsweise im Jahr 2019, als der Aktienmarkt noch guter Dinge war, schon früh damit begonnen, Skepsis zu preisen. Das Votum der Zinsmärkte gänzlich auszublenden, hielten wir deswegen in gleichem Maße für falsch wie anzunehmen, dass Inflation in keinem Falle zu einem Problem an den Märkten werden könnte.

Vorsicht und Zuversicht sollten insofern nicht nur unser alltägliches Verhalten in den kommenden Monaten prägen, sondern auch als Grundlage für künftige Allokationsentscheidungen dienen.

*Herzliche Grüße*



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse



Wilhelmitorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | [info@brw-ag.de](mailto:info@brw-ag.de) | [www.brw-ag.de](http://www.brw-ag.de)  
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Thomas Ritterbusch, Kerstin Borchardt und Bastian Bosse  
Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.