



# ÜBRIGENS...

Redaktionsschluss: 09.05.2011

## GEFÜHLTE INFLATION IST HÖHER ALS TATSÄCHLICHE

**Die Verbraucher merken es jeden Tag an der Tankstelle oder beim Gang durch den Supermarkt: Die Preise für Lebensmittel, Benzin und andere Güter steigen.** Nach Angaben des Europäischen Statistikamtes Eurostat betrug die jährliche Inflationsrate in den Euro-Ländern zuletzt 2,3 Prozent. Im Dezember 2010 hatte der Wert noch 2,2 Prozent betragen.

**Die Aufgabe der EZB, im Euroraum für Preisstabilität zu sorgen, wird durch große Unterschiede in den Teuerungsraten innerhalb der Eurozone erschwert.** Die krisengebeutelten Iren mussten für ihre Lebenshaltung lediglich 0,2 Prozent mehr zahlen als im Vorjahr. Die Verbraucherpreise im neuen Euro-Staat Estland stiegen dagegen mit 5,1 Prozent so stark wie in keinem anderen Land der Währungsunion, gefolgt von Griechenland mit einer Inflation von 4,9 Prozent. In Deutschland liegt die Teuerungsrate aktuell bei 1,9 Prozent. Wichtigster Preistreiber waren Benzin, Öl und Strom. Langlebige Wirtschaftsgüter wie Autos oder Fernseher, aber auch die Mietausgaben, die einen erheblichen Anteil bei der Berechnung der Inflationsrate haben, blieben dagegen stabil oder sanken sogar leicht.

**Diese Diskrepanz führt dazu, dass die Verbraucher die Inflation "gefühlte" deutlich höher einschätzen als es die offiziellen Daten aussagen.** Das bedeutet, dass der Verbraucher die Inflation vor allem an den Preissteigerungen bemisst, die er bei seinen täglichen Einkäufen wahrnimmt. Die gefühlte Inflation liegt nach Schätzungen der HypoVereinsbank aktuell mit 3,25 Prozent ein gutes Stück über der offiziellen Teuerungsrate.

**Die amtliche Inflation erfasst die preisliche Veränderung einer festgelegten Zusammensetzung an Waren und Dienstleistungen.** Diese muss zumindest auf kurze Sicht nicht mit dem tatsächlichen Warenkorb übereinstimmen. Preisänderungen von Gütern des täglichen Bedarfs beeinflussen das Teuerungsempfinden stärker als Waren, die seltener gekauft werden. Beispiele sind Benzin, Obst und Gemüse auf der einen Seite sowie Autos und elektrische Haushaltsgeräte auf der anderen. So legte etwa der Preis für Gemüse im Dezember 2010 um mehr als 17 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu. Das Gewicht im offiziellen Warenkorb beläuft sich aber nur auf rund 1 Prozent. Im Gegensatz dazu verteuerten sich Autos kaum. Sie haben aber einen Anteil am Warenkorb von 3,5 Prozent.

**Fakt ist, dass die gefühlte Inflation für die Konsumneigung der Verbraucher sehr viel wichtiger ist als der amtliche Wert. Das heißt: Wer eine hohe Inflation wahrnimmt, ist morgen bei seinen Einkäufen vorsichtiger - und umgekehrt.** Experten erwarten deshalb, dass die hohe gefühlte Inflation den Konsum in diesem Jahr bremsen wird. Erschwerend kommt hinzu, dass angesichts der überproportional steigenden Energie- und Nahrungsmittelpreise die Diskrepanz zwischen der gefühlten und der tatsächlichen Inflation weiter steigen dürfte, was sich auch in einer aktuellen Umfrage des Deutschen Instituts für Altersvorsorge (DIA) niederschlägt. Demnach betrachten beinahe 60 Prozent der Deutschen die Preisentwicklung als sehr großes Problem. Dabei rechnen die meisten Befragten (42 Prozent) mit einer Inflationsrate von durchschnittlich zwei Prozent, jeder Fünfte rechnet mit drei, jeder zehnte Befragte mit mehr als drei Prozent.

**Für die sicherste Anlageform halten in diesem Zusammenhang drei von vier Befragten selbstgenutzte Immobilien.** 62 Prozent nennen Immobilien und Grundstücke als eine solche Kapitalanlage. Deutlich weniger Zustimmung erhalten die Kapitallebensversicherungen (32 Prozent), das Riester-Sparen (30 Prozent) und Sparbücher (28 Prozent). Noch weniger halten Aktien- und Aktienfonds (18 Prozent) und Zinspapiere (12 Prozent) für eine Anlageform, die vor den Auswirkungen der Inflation schützt. Gold (2 Prozent) und andere Edelmetalle (1 Prozent) spielen in der Umfrage keine Rolle.

**Aus heutiger Perspektive droht jedoch in Deutschland keine galoppierende Inflation. Zumindest langfristig denkende Anleger sollten das Thema Inflationsschutz bei ihren Investments dennoch beachten.** Denn selbst die - historisch gesehen eher niedrige - Teuerungsrate kann eine attraktive Rendite schnell zum mickrigen Sparbuchzins verkümmern lassen. Bei einer Inflationsrate von beispielsweise jährlich zwei Prozent verliert ein unverzinslich angelegtes Anfangskapital nach 20 Jahren etwa 33 Prozent seines realen Kaufkraftwertes. Deshalb sollten Anleger bei länger laufenden Investments Sachwertanlagen - und dazu gehören eben auch Aktien beziehungsweise Aktienfonds - gegenüber Geldwertanlagen bevorzugen. [hre]

## AUFWÄRTSTRENDS TROTZ PROBLEMEN INTAKT

**Nach einem verlustbringenden ersten Quartal überwogen im April an den Kapitalmärkten die Gewinne.** An den Anleihemärkten kam es zu einer kleinen Kurserholung und die Aktienmärkte konnten die Belastungsfaktoren der Vormonate weitgehend ausblenden: Weder die unabsehbaren Folgekosten der Katastrophe in Japan, der blutige Bürgerkrieg in Libyen und Syrien, noch die ungelösten Probleme mit zu hohen Staatsschulden konnten die Kurserholung an den Aktienbörsen behindern. Die meisten Aktienindizes näherten sich in intakten mittelfristigen Aufwärtstrends den bisherigen Jahreshochs aus dem Februar oder übertrafen diese sogar schon. Wichtigste Triebfeder für steigende Aktienkurse waren die Unternehmensergebnisse, die auch im ersten Quartal 2011 die Erwartungen noch einmal übertrafen. Die meisten börsennotierten Unternehmen sind hochprofitabel und erzielen hohe Gewinnmargen. Sie nutzen den weltweiten Konjunkturaufschwung, der sich entgegen den Befürchtungen von Pessimisten und Skeptikern weiter fortsetzte. Die Unternehmensgewinne haben mehrheitlich das Rekordniveau vor der Finanzkrise 2007 erreicht und werden dieses Jahr (mit Ausnahme vieler japanischer Unternehmen) voraussichtlich höher sein als je zuvor. Die Aktienkurse spiegeln dies noch nicht wieder. Vielmehr wurden sie durch die zahlreichen Krisen und Probleme nach unten gedrückt. In dem Maße, in dem diese Belastungsfaktoren jetzt an Brisanz, Aktualität und damit Gewicht verlieren, steigen die Aktienmärkte.

**Die Entwicklung an den Aktienmärkten seit März 2009 erinnert weiterhin an die Trendwende sechs Jahre zuvor:** Nach dem März 2003 hatte es zunächst rund ein Jahr lang stark steigende Aktienkurse gegeben, in dem die übertriebenen Kursverluste wieder aufgeholt wurden. Dann folgte eine mehrmonatige Konsolidierung des erreichten Kursniveaus, weil einerseits noch viel in der Baisse gewachsenes Misstrauen gegenüber der Aktienanlage bestand und andererseits die Kurse "ja schon stark gestiegen" waren. Dennoch setzte sich der Kursaufschwung schließlich (fast drei Jahre lang) weiter fort. Bei aller Vorsicht und Skepsis mussten die Anleger deutlich steigende Unternehmensgewinne zur Kenntnis nehmen- Aktien stiegen gewinngetrieben weiter, bis im Sommer 2007 die beginnende Finanzkrise die Hausse beendete. Wie vor sechs Jahren stützt sich der Aufwärtstrend jetzt auf gesunde Vorsicht im Bewusstsein der bekannten Probleme und Risiken - bei steigenden Unternehmensgewinnen, die Aktien eine günstige Bewertung verschaffen. Rechnerisch begründet dies noch einen Spielraum von mindestens 10 bis 15 Prozent nach oben.

**Die Nachricht, dass die Ratingagentur Standard & Poor's den langfristigen Bonitätsausblick für die USA auf "negativ" stellte und damit erstmals das bestmögliche Triple-A-Rating in Frage stellt, schockte die Börsen nur kurzfristig etwas:** Der Dollar befindet sich ohnehin im Abwärtstrend, Gold ohnehin im Aufwärtstrend. An den Aktienmärkten löste die Ausblickverschlechterung Gewinnmitnahmen aus. Als aber zwei, drei Tage später die US-Technologiekonzerne Intel, IBM, Yahoo und Apple gute Quartalsergebnisse über den Erwartungen veröffentlichten, herrschte auch an den Aktienbörsen wieder Kauflaune. Zumal auch europäische Unternehmen aus anderen Branchen gute Quartalsergebnisse veröffentlichten (u.a. L'Oreal, Peugeot, Volkswagen und Deutsche Bank).

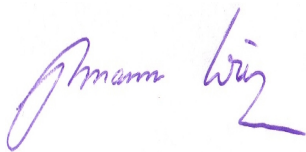
**Unterdessen schwelt Europas Schuldenkrise weiter:** Zum einen wird über eine Umschuldung für Griechenland spekuliert. Auslandsverschuldung und Leistungsfähigkeit des Ägäis-Staates stehen in so krassem Missverhältnis, dass das Land ohne Teilschuldenerlass wohl nie wieder zu soliden Staatsfinanzen zurückkehren kann. Trotz der gewährten Hilfskredite haben die Märkte nach wie vor kein Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des Landes. Sie preisen einen "Haircut" ein, also eine Umschuldung, bei der Anleihegläubiger zumindest einen

Teil ihres Geldes verlieren werden. Nach einer Reuters-Umfrage gehen 46 von 55 Ökonomen von einem hellenischen "Haircut" in den kommenden zwei Jahren aus.

**Ein griechischer "Haircut" käme also keineswegs überraschend**, würde die Märkte direkt also auch nicht mehr stark erschüttern. Allerdings dürfte das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Euro-Hilfsmaßnahmen leiden, womit auch anderen EU-Staaten die Refinanzierung am freien Kapitalmarkt erschwert würde. Manche Volkswirte sehen nach wie vor auch Spanien vor der Pleite. Dagegen sprechen allerdings die jüngsten Daten aus Madrid, die Fortschritte bei der Haushaltssanierung ausweisen. Skeptiker meinen jedoch, die strukturellen Defizite seien zu groß. Spanien ist eine weitaus größere Volkswirtschaft als Griechenland, Irland und Portugal. Spaniens Staatsschulden dürften die Hilfsbudgets der EU wohl überfordern.

**Welche Rolle spielt China?** Dass die US-amerikanische Konjunktur lahm und weiterhin mit dem Bremsklotz eines schwachen Immobilienmarktes leben muss, ist hinlänglich bekannt und stellt für die Märkte keine negative Überraschung mehr dar. Aus dem gleichen Grund gehen von der europäischen Staatsschuldenkrise momentan nur überschaubare Risiken aus. Gefährlicher wären mittlerweile Störungen der Entwicklung in China, das für die Weltwirtschaft inzwischen eine Lokomotiv-Funktion hat. Dort hat der boomende Bausektor hohes Gewicht. Im Boom wurde (ähnlich wie in Spanien) an den Bedürfnissen vorbei gebaut. Peking versucht mit Eigenkapitalanforderungen und restriktiverer Kreditvergabe gegenzusteuern. Die Devise des neuen Fünfjahresplanes, den der Chinesische Volkskongress unlängst verabschiedet hat, lautet denn auch "Qualität statt Quantität". Bislang vernachlässigten sozialen und ökologischen Aspekten soll mehr Aufmerksamkeit gelten. An die Stelle spekulativen privaten Immobilienbaus soll mehr sozialer Wohnungsbau treten. Zudem soll mehr Geld in das marode Gesundheitssystem investiert werden. Im Kampf gegen steigende Inflation hat die Bank of China ihre Leitzinsen das vierte Mal innerhalb der vergangenen sechs Monate erhöht. Im gleichen Zeitraum hat sie zudem die Mindestreserveanforderungen an die Banken deutlich erhöht, was deren Möglichkeit, Kredite zu vergeben, einschränkt. [dc2]

Mit freundlichen Grüßen



Wenn Sie nähere Informationen zu den angesprochenen Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Berater:  
**FinanzService Gschoßmann&Wurm GmbH**  
**Im Reichfeld 10**  
**83486 Ramsau**  
**info@gwfinanz.de**  
**08657-98390**  
**08657-983929**

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite [www.investmentredaktion.de/redaktion](http://www.investmentredaktion.de/redaktion) wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf- oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH