



Stagflation – eine Rezession bei steigenden Preisen – ist eine ernste Bedrohung für unseren Wohlstand. Das lehrt uns die Geschichte: In den 1970er-Jahren führte Stagflation zu massiven Wohlstandsverlusten. Was haben wir aus der Geschichte gelernt? Wiederholt sie sich? Und was bedeutet das für unsere Veranlagung?

TEXT ANNA OFFNER

Was eine
Stagflation
für unser
Vermögen
bedeutet



Momentan rechnet der IWF noch mit 3,2 Prozent weltweitem Wirtschaftswachstum, doch die Lieferkettenproblematik könnte sich durch die geopolitischen Probleme zwischen Taiwan und China noch verschärfen und ein komplettes Abdrehen des russischen Gashahns die Konjunktur schnell in eine Rezession schicken. „Bei einer Inflationsrate von derzeit über neun Prozent im Euroraum und mehr als zehn Prozent im OECD-Raum ist eine Stagflation mehr als nur eine vage Sorge“, sagt Wolfgang Ules, Chief Investment Officer bei Schelhammer Capital. Doch aus der Geschichte kann man auch einiges lernen, denn die Situation ist nicht neu.

1973 kostete ein Barrel Öl 3 US-Dollar, Ende 1974 waren es 11 US-Dollar – und 1979, am Höhepunkt der zweiten Ölkrise, klettert der Preis auf 38 US-Dollar. Ähnlich wie heute spielte auch damals ein geopolitischer Konflikt eine entscheidende preistreibende Rolle: der 20 Tage dauernde Jom-Kippur-Krieg zwischen Israel auf der einen und Ägypten sowie Syrien auf der anderen Seite. Um politischen Druck auszuüben, stellte die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) ihre Erdöllieferungen an die USA und die Niederlande, die Israel unterstützten, vollständig ein und andere Industriestaaten erhielten weniger Öl. Die Folgen waren verheerend. Der Ölpreis verdoppelte sich binnen kürzester Zeit,



WOLFGANG ULES

CHIEF INVESTMENT
OFFICER
SCHELHAMMER
CAPITAL

energieabhängige Unternehmen führen die Produktion zurück, Entlassungen folgten und die Arbeitslosigkeit stieg. Das deutsche Wirtschaftswachstum endete, doch die Preise zogen weiter an, denn die Unternehmen gaben ihre höheren Energiekosten an die Verbraucher weiter. In der Folge forderten die Gewerkschaften höhere Löhne als Ausgleich für die Teuerung. Das wiederum erhöhte die Kosten für die Unternehmen. Eine Lohn-Preis-Spirale war in Gang gekommen. 1975 und dann nochmal 1982 – nach der zweiten Ölkrise – fiel die Wirtschaft in eine Rezession.

„Für Anleger war das Jahrzehnt besser als sein Ruf. Die Kurse sind zwar kaum gestiegen und gingen sehr volatil seitwärts, aber durch die laufende Dividende konnten Anleger eine Rendite von etwa sechs Prozent erzielen. Auch Anleiheinvestoren konnten durchaus schöne Renditen erzielen, wenn die Zinsbindung nicht zu lange war“, subsummiert Heinz Mayer, Leitung Vermögensmanagement bei Schelhammer Capital, die Ölkrise aus Sicht der Anleger.

→ Was ist Stagflation?

Stagflation bedeutet das gleichzeitige Auftreten von wirtschaftlicher Stagnation gepaart mit hoher Arbeitslosigkeit, nicht ausgelasteten Produktionskapazitäten und hoher Inflation. Das letzte Mal kam es im Zuge der Ölkrise in den 1970er- und 1980er-Jahren dazu. Auslöser ist meist ein Angebotschock, wie die Verknappung eines für die Wirtschaft wichtigen Gutes, z. B. Öl oder Gas.





Die EZB hat sich zwar sehr lange Zeit gelassen, im September dann aber einen sehr beherzten Schritt in Richtung Inflationsbekämpfung gesetzt und den Leitzins deutlich angehoben.

Wie sieht die Situation heute aus?

Auch heute sieht sich die Wirtschaft mit Verknappungen von Vorprodukten und Rohstoffen konfrontiert. Verantwortlich dafür war zunächst die Pandemie, weil durch den Lockdown Lieferketten vielerorts unterbrochen wurden. So hat zum Beispiel die Auto- und Elektroindustrie seit geraumer Zeit mit einem akuten Chipmangel zu kämpfen. Chinas Null-Covid-Strategie und der Krieg in der Ukraine verschlimmern die Güterverknappung – und zwar nicht nur bei Öl oder Gas: Die Ukraine deckt zum Beispiel einen erheblichen Anteil des weltweiten Bedarfs am Edelgas Neon, welches nicht nur für das Leuchten der Neonröhren verantwortlich ist, sondern unter anderem auch in der Chipproduktion zum Einsatz kommt. Doch die Neonwerke in der Ukraine haben ihre Produktion zumindest zeitweise stillgelegt. Außerdem war die Ukraine als „Kornkammer Europas“ mit einem Anteil von über acht Prozent bisher einer der größten Weizenexporteure der Welt. Produktionsrückgänge und blockierte Transportwege machen Weizen aktuell zu einem knappen Gut, und seit Kriegsbeginn ist der Weizenpreis deshalb um fast 50 Prozent auf zuletzt über 400 Euro je Tonne gestiegen. Kein Wunder also, dass neben den steigenden Preisen für Energie auch Lebensmittel und andere Güter und Dienstleistungen teurer werden.



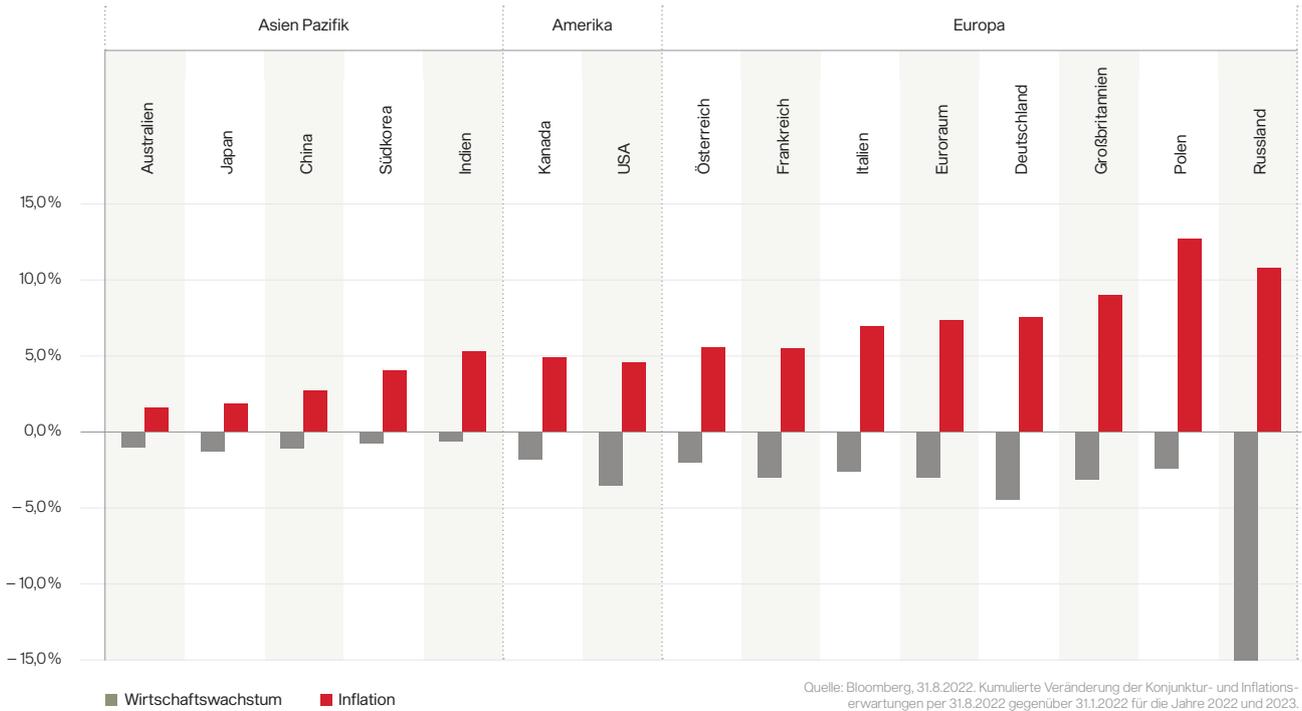
HEINZ MAYER

LEITUNG VERMÖGENSMANAGEMENT
SCHELHAMMER CAPITAL

*Für Anleger war
das Jahrzehnt besser
als sein Ruf.*



Globales Risiko „Stagflation“ unterschiedlich stark verteilt



Die Eurozone ist von der aktuellen Krise wesentlich stärker betroffen als die USA, Kanada und China, weshalb die Gefahr einer Stagflation in Europa wesentlich höher ist.

„In den vergangenen Monaten hat sich die Lage zwar etwas entspannt, weil Unternehmen teilweise Ersatzlieferanten und Ersatzprodukte finden konnten, doch die geopolitischen Spannungen zwischen Taiwan und China könnten dies wieder verschärfen“, so Ules.

Es überrascht also nicht, dass die EZB als Hüterin der Preisstabilität besorgt ist. Fast im Einklang mahnen die Vertreter der Notenbank zur Eile: Es gelte, durch ein schnelles Handeln zu vermeiden, dass Zweitrundeneffekte wie ein Aufschaukeln von Preisen und Löhnen entstünden und die Inflationserwartungen noch weiter aus dem Ruder liefen. „In Europa ist die Situation für die Notenbank auf Grund der Fragmentiertheit des Euroraums ungleich schwieriger als in den USA“, so Ules.

Anfang September hat nun auch EZB-Präsidentin Christine Lagarde den Leitzinssatz auf 1,25 Prozent angehoben – das zweite Mal in diesem Jahr. Damit hat sie ein klares Bekenntnis zur Bekämpfung der Inflation abgelegt, war sie doch in der Zwickmühle, denn höhere Leitzinsen bedeuten für die völlig überschuldeten EU-Mitglieder im Süden Europas ein budgetäres Desaster. „Spät, aber doch, hat die EZB die Inflationsproblematik in ihrer ganzen Dramatik



EZB-Präsidentin Christine Lagarde erhöht die Leitzinsen so drastisch wie noch nie, um die Inflation in Europa einzudämmen.

Foto: shutterstock



ERNST HUBER
 VORSTAND
 SCHELHAMMER
 CAPITAL

erkannt und ihr den richtigen Stellenwert beigemessen“, sagt Ules. Doch der Kapitalmarkt bleibt auch nach der Zinsanhebung vorerst verhalten und erwartet für die kommenden zehn Jahre immer noch eine Inflation von 2,3 Prozent und damit um 0,3 Prozent höher als das Inflationsziel der EZB von zwei Prozent. „Der Kapitalmarkt traut dieser Entwicklung noch nicht ganz“, sagt Ules über die Leitzinsanhebung der EZB.

Was bedeutet das für die Anleger?

US-Aktien haben zwischen dem 1.1.1970 und dem 31.12.1979 einen Gesamtertrag von 76,9 Prozent (5,9 Prozent p.a.) erwirtschaftet. Der Großteil davon (51 Prozent oder 4,2 Prozent p.a.) stammt aus Dividendenerträgen. Es gilt für Ules also, qualitativ hochwertige Unternehmen und Anleihen mit hoher Bonität ins Portfolio der Kunden zu legen. Und Dividendenaktien erleben gerade ein Revival. Schelhammer Capital hat deshalb im Sommer einen Dividendenfonds aufgelegt, der 45 dividendenstarke Unternehmen beinhaltet. Dividendenfonds investieren in Unternehmen, die besonders viel Geld an Aktionäre ausschütten – das kann sich für Sie als Anleger lohnen; auch US-Starinvestor Warren Buffet setzt seit Jahrzehnten auf die Macht der Dividenden.

Die Dividendenrendite ist eine Kennzahl zur Beurteilung einer Aktie. Sie setzt die Dividendenausschüttung eines Unter-

nehmens ins Verhältnis zum Aktienkurs. Da Zinsen und Anleihen momentan wenig oder gar keine Erträge bringen, lohnt der Blick auf die Dividendenrendite besonders.

„Es gilt dabei, einen guten Ausgleich zwischen einer attraktiven Dividendenpolitik des Unternehmens und einem stabilen, langfristig positiven Geschäftsverlauf sicherzustellen, denn eine hohe Ausschüttung alleine ist nur eine Momentaufnahme und sagt wenig über die Qualität einer Aktie aus“, so Mayer.

Im Dividendenfonds von Schelhammer Capital beträgt die Dividendenrendite aktuell 3,6 Prozent. Durch eine selektive Unternehmensauswahl wird eine langfristige Steigerung der Ausschüttung angestrebt – dies auch, um die Inflation abzugelten. „Unser Anspruch ist es, verantwortungsvolle, wirtschaftlich starke und gesunde Unternehmen mit einer fairen Bewertung und einer positiven fundamentalen Entwicklung für das Portfolio unserer Kunden zu finden“, subsummiert Ernst Huber, Vorstand der Schelhammer Capital. /

Unser Anspruch ist es, verantwortungsvolle, wirtschaftlich starke und gesunde Unternehmen mit einer fairen Bewertung und einer positiven fundamentalen Entwicklung für das Portfolio unserer Kunden zu finden.