

Veröffentlicht als Gastkommentar (13. Oktober 2020) bei

DAS INVESTMENT

VERMÖGENSVERWALTER MARCO HERRMANN

In den USA ist Inflationsdruck im Kessel



Marco Herrmann ist seit 1992 für renommierte Banken und Fondsgesellschaften tätig. Seit 2010 verantwortet er als Geschäftsführer die Anlagestrategie der FIDUKA.

Seit der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 pumpen die Notenbanken immense Summen in die Geldkreisläufe. Die vielfach erwartete Inflation blieb jedoch aus - zumindest bei den Güterpreisen. Marco Herrmann von FIDUKA fragt sich, warum das in der jetzigen Phase anders sein sollte.

Statt über höhere Preise für Verbraucher hat das überschüssige Geld bislang seinen Weg in die Vermögenswerte eingeschlagen. Das zeigt sich vor allem bei Immobilien - dort sind die Kaufpreise in guten Lagen zum Teil deutlich über das 40-fache der

Jahresmiete gestiegen. Bewertungsausweitungen, hinaus über die historische Spannweite, sind in den vergangenen Monaten auch bei Aktien zu beobachten.

Die heutigen Liquiditätshilfen der Notenbanken von insgesamt bislang 8300 Milliarden US-Dollar und vor allem die fiskalischen Hilfsprogramme in Höhe von 12300 Milliarden Dollar, also insgesamt Geldspritzen mit einem Volumen von mehr als zwanzig Billionen Dollar, lassen die Unterstützung während der Finanzkrise beinahe wie ein Kindergeburtstag aussehen. Der Unterschied zum Jahr 2008 ist, dass diesmal Geld direkt in die Hände von Konsumenten und Firmen gelangt. In den USA ist das „Personal Income“ im Sommer auf ein Plus von acht Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Der Erfolg dieser Maßnahmen zeigt sich in der extrem schnellen Erholung aus der tiefsten Wirtschaftskrise seit dem 2. Weltkrieg. Die Unternehmen sind auf diese schnelle Erholung zum Teil nicht vorbereitet; im Frühjahr hatten sie noch zur Liquiditätssicherung ihre Lagerbestände auf minimales Niveau zurückgefahren. Nun gilt es, diese wieder aufzufüllen, um die Nachfrage befriedigen zu können. Die Container-Frachtraten von China in Richtung USA haben mehrjährige Hochs erreicht. Der Baltic Dry Index ist seit Anfang Mai von weniger als 500 auf fast 2000 Punkte explodiert.

Gleichzeitig steigen, mit Ausnahme des Rohöls, die Preise der Rohstoffe kräftig an. Hinzu kommen höhere Kosten wegen corona-bedingter Änderungen in der Produktion und Logistik. Es baut sich also Inflationsdruck insbesondere in den USA auf, der sich in der Preise-Subkomponente des Einkaufsmanager-Index bereits widerspiegelt. Historisch zeigte diese Komponente einen guten Vorlauf zu den tatsächlichen Konsumentenpreisen. Diese Entwicklung ist umso erstaunlicher als die Lohnentwicklung aufgrund der weiterhin hohen Arbeitslosigkeit kaum preistreibend wirken dürfte und die Energiepreise sich immer noch im Keller befinden.

Inflationsziel aufgeweicht

Die amerikanische Notenbank Fed hat vorsorglich ihr Inflationsziel auf zwei Prozent im Durchschnitt geändert und damit signalisiert, dass man ein Überschießen tolerieren würde. Zinserhöhungen, die einen etwaigen Preisauftrieb in Schach halten könnten, sind daher nicht zu erwarten. Insgeheim erhofft man sich ja, über finanzielle Repression (Inflation liegt über den Zinskosten für den Staat), die Schuldenlast der

Staaten auf ein beherrschbares Niveau zurückzuführen. Ein ewiges weiter bei den Schuldenerhöhungen würde sonst zwangsläufig in der Zukunft unser Geldsystems infrage stellen.

Die Realzinsen, das heißt der Zinsertrag nach Abzug der Inflation, sind diesseits und jenseits des Atlantiks seit längerem negativ. Wie beschrieben werden die sogenannten Währungshüter dagegen auch nichts unternehmen. Der Sparbuchanleger muss sich also bewegen, um sein Vermögen zu schützen. Im positiven Sinn helfen die vermehrt geltenden Strafzinsen dem Anleger bei der Entscheidung, die Anlagestrategie zu überdenken. Denn der Strafzins wirkt mental auf diese Anlegergruppe beinahe wie Steuern.

Das Ergebnis kann nur lauten: Weg von Nominalwerten, hin zu Sachwerten, also Immobilien, Aktien und Gold. Immobilien sind aufgrund der absolut hohen Kaufpreise nur für wenige Anleger machbar. Ob das auf dem jetzigen Bewertungsniveau und dem politischen Gegenwind (Mieterschutz, energetischer Sanierungszwang) Sinn macht, muss jeder für sich selbst entscheiden. Gold ist grundsätzlich eine gute Beimischung, weil es wenig mit anderen Anlageklassen korreliert. Das Edelmetall stellt aber eben kein Hauptinvestment dar, da es keine laufenden Erträge erwirtschaftet.

Aktien sind spannender. Bei ihnen handelt es sich um Produktivkapital, das Arbeitsplätze zur Verfügung stellt und deswegen politisch so enorm wichtig ist. Bei den deutschen Politikern und deren Wirtschaftspolitik kommen daran allerdings aktuell eher Zweifel auf.

Ja, Aktien haben eine fulminante Rallye gezeigt und sind auf Basis der erwirtschafteten Gewinne nicht mehr ausgesprochen günstig. Bei Immobilien war jedoch eine viel größere Bewertungsausweitung zu beobachten. Zudem sind bei der Ermittlung des fairen Wertes eines Unternehmens die Gewinne und die Zinsen für den Diskontierungssatz die wichtigsten Stellgrößen.

Die Zinsen dürften auf längere Sicht ausgesprochen niedrig bleiben. Und die Gewinne befinden sich wieder auf Erholungskurs. Klar, 2020 hat bei den meisten

Unternehmen zu Gewinneinbrüchen geführt. Und einzelne Branchen wie der Tourismus werden Jahre brauchen, um die alte Ertragskraft wieder zu erlangen. Aber die Stay-at-home-Gewinner gleichen diese Entwicklung mehr als aus. Und im verarbeitenden Gewerbe kommt die Zuversicht zurück. Übrigens, der bereits genannte Preis-Indikator der Einkaufsmanager eignet sich auch sehr gut für Prognosen zur Gewinnentwicklung.

Die Stimmung verbessert sich

Für die anstehende Berichtssaison lässt sich daraus mehr als nur grünes Licht ablesen. In den Quartalsberichten sollte nun wieder etwas mehr Optimismus zu finden sein. Im Frühjahr hat man sich noch übervorsichtig gegeben und tiefgestapelt, jetzt könnten die Prognosen angehoben werden.

Denn die positive Entwicklung bei verschiedenen US-Konjunkturindikatoren spricht für eine besser als erwartete Berichtssaison. Zwar dürften die Unternehmensgewinne in den USA um rund ein Fünftel unter Vorjahr liegen. Der hohe Anteil der Technologie-Aktien, die man als Krisengewinner bezeichnen kann, im S&P 500, begünstigt jedoch dort die Gewinnentwicklung. Für den europäischen Stoxx 600, der deutlich weniger Tech-lastig ist, rechnen die Analysten dagegen mit einem Rückgang um etwa ein Drittel. Vor wenigen Monaten waren jedoch noch weitaus dickere Minuszeichen befürchtet erwartet worden. Und im nächsten Jahr dürften die Unternehmensgewinne wieder um 25 bis 30 Prozent zulegen.

Klar, Unsicherheiten sind viele vorhanden. Wer wird US-Präsident, bekommen wir die zweite Welle des COVID-19-Virus in den Griff etc.? Es dürfte also immer wieder Kursrückschläge geben. Das ist aber dann die Zeit, die Aktienquote zu erhöhen oder zumindest an den Positionen festzuhalten.

Disclaimer

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FIDUKA zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die FIDUKA gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.

www.fiduka.com