

Veröffentlicht als Gastkommentar (2. November 2021) bei

DAS INVESTMENT

VERMÖGENSVERWALTER MARCO HERRMANN

TROTZ DÜSTERER WOLKEN

Warum die Inflation an sich unproblematisch ist



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

Der Herbst steht allgemein für kühles und stürmisches Wetter. Auch am Börsenhimmel tummeln sich dunkle Wolken. Die Angst vor der Inflation bringt viele Anleger ins Grübeln. Doch Aktien bleiben ohne echte Alternative, meint Vermögensverwalter Marco Herrmann von der Fiduka Depotverwaltung.

Mehr und mehr Wolken am Börsenhimmel stehen einer Jahresendrally im Wege. Über den Sommer ist der Konjunkturoptimismus erkennbar zurückgegangen. Insbesondere aus China, einer der wichtigen Wachstumsmotoren der Weltwirtschaft, kamen zuletzt ernüchternde Konjunkturdaten.

Hinzu kommen förmlich explodierende Energiepreise und allerorts Probleme in den globalen Lieferketten, die den bereits bestehenden Inflationsdruck zusätzlich erhöhen. Den Konsumenten wird dadurch das Geld aus den Taschen gezogen. Als logische Folge trübt sich die Stimmung bei Verbrauchern und Geschäftsleuten zunehmend ein.

Die derzeit auf Hochtouren laufende Berichtssaison der Unternehmen über das dritte Quartal wird Aufschluss geben, inwieweit die Gewinnschätzungen der Analysten zu optimistisch sind. Ebenso spannend wird es, wie die Reaktion der Notenbanken auf die anhaltend hohen Inflationsraten ausfällt.

Hohe Erwartungen

Aufgrund von Basiseffekten sind die prognostizierten Wachstumsraten für die Unternehmensgewinne im dritten Quartal überdurchschnittlich hoch. Für den US-amerikanischen S&P 500 werden Gewinnsteigerungen von rund 30 Prozent erwartet, für den europäischen Stoxx 600 sind es sogar 38 Prozent.

Und tatsächlich fallen die Ergebnisse trotz einiger weniger Enttäuschungen in der Summe bislang recht positiv aus, was aber durchaus an dem hohen Anteil der Finanzinstitute liegen dürfte, die meist zuerst berichten. Wesentlich gemischter sollten sich die Berichte aus dem verarbeitenden Gewerbe zeigen. Es ist wohl davon auszugehen, dass die Gewinnschätzungen ihr Hoch gesehen haben und nicht mehr zusätzlichen Rückenwind an den Aktienmarkt liefern können – zumindest solange die Lieferketten gestört bleiben.

Sorgen bereitet auch die Preisentwicklung. In Deutschland ist die Inflationsrate bereits auf mehr als vier Prozent geschossen und könnte vor dem Jahresende gar die Fünf-Prozent-Marke übersteigen. Ein Teil des derzeitigen Inflationsanstiegs wird jedoch vorübergehender Natur sein. So fällt der Basiseffekt aus der Wiederanhebung

der Mehrwertsteuer weg und auch der Ölpreis wird sich voraussichtlich nicht noch einmal vom aktuellen Niveau aus verdoppeln.

Inflation doch nicht vorübergehend

Dennoch ist eine längere Phase anhaltend hoher Teuerungsraten wahrscheinlicher geworden. Auch von den in der Regel besänftigenden Zentralbankern ist diese These immer häufiger zu hören. Da nun auch die Corona-Pandemie Realwirtschaft und Finanzmärkte immer weniger belastet, erhöht sich der Druck auf Fed und Co., zu agieren. So streben sie nun einen behutsamen Ausstieg aus den geldpolitischen Hilfsprogrammen an, was primär über die Reduzierungen ihrer Anleihenkäufe erfolgen soll.

Die Bank of England hat allerdings auch Zinserhöhungen zur Inflationsbekämpfung in Aussicht gestellt. Für die Märkte heißt das weniger neue Liquidität und voraussichtlich auch leicht höhere Zinsen.

An den Börsen führten diese Aussichten zunächst einmal zu Verkäufen bei Aktien und Anleihen. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe befindet sich mit 1,65 Prozent gut einen halben Prozentpunkt über dem Niveau vom Jahresanfang. Indizes wie DAX und S&P haben zwischenzeitlich um fünf beziehungsweise sieben Prozent in der Spitze korrigiert, sich zuletzt aber wieder erholt.

Droht eine Stagflation wie in den 1970er-Jahren?

Nur wenige Börsianer haben die Energiekrise in den 70er Jahren live miterlebt. Ein Stückweit ist die heutige Situation jedoch vergleichbar. Aus einer Niedrigzinsphase in den 60er Jahren kommend, haben damals vor allem steigende Energiepreise die Teuerungsrate angeheizt.

Um der Situation Herr zu werden, hat der damalige Chef der US-Notenbank Fed Paul Volcker die kurzfristigen Zinsen auf bis zu 20 Prozent (im Jahr 1981) angehoben und damit die Inflation gebändigt. Als Kollateralschaden führte dies jedoch zu der ‚Savings and Loan Crisis‘, in der mehr als 1000 Sparkassen zusammenbrachen. Die Konjunktur durchschritt gleichzeitig eine schwierige Zeit – auch für Aktionäre war dies kein Zuckerschlecken.

Heute ist jedoch eine ähnlich restriktive Geldpolitik faktisch aufgrund des riesigen Schuldenbergs, den Staaten und die Weltwirtschaft vor sich herschieben, gar nicht mehr möglich. In den 70er Jahren machten die US-Staatsschulden rund 30 Prozent der damaligen Wirtschaftsleistung aus. Heute liegt dieser Wert bei 125 Prozent.

Pandemiebedingt ist der globale Schuldenberg im vergangenen Jahr um weitere 14 Prozent auf 226 Billionen US-Dollar gestiegen. Das ist rund 2,5 Mal so viel wie vor der Finanzkrise im Jahr 2008. Die nächste große Finanzkrise wäre vorprogrammiert. Es wird also eher darauf hinauslaufen, dass die Währungshüter die höhere Inflation als temporäres Ereignis kommentieren und deswegen auf massive Zinsschritte verzichten werden. Ohnehin könnten sie nichts gegen klemmende Logistikketten und knappe Energieressourcen ausrichten.

Inflation für sich genommen unproblematisch

Historisch haben Aktien in Zeiten hoher Geldentwertung meist nicht gut performt. Das lag aber weniger an der Teuerungsrate selbst, sondern an den Umständen (zum Beispiel Ölkrise, Lohn-Preis-Spirale) beziehungsweise an deutlichen Zinserhöhungen. Inflation ist also im Wesentlichen nur dann ein Problem, wenn mittels restriktiver Geldpolitik versucht wird, das Wirtschaftswachstum abzubremsen.

Danach sieht es heute jedoch nicht aus, weshalb sich die Aktienmärkte trotz der vielen Probleme gut halten können. Kurzfristig dürfte die Richtung der Aktienkurse von den Unternehmensberichten abhängen. Dabei sind Rückschläge von fünf Prozent und mehr möglich. Mittelfristig bleibt es aber dabei, dass es im liquiden Anlagebereich zu Aktien keine echten Alternativen gibt. Vor dem Hintergrund vergleichsweise niedriger Zinsen, bleiben Aktien attraktiv.

www.fiduka.com

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.