



## Ein synchroner Wirtschaftsaufschwung

Wir erleben derzeit einen weltweiten und breit angelegten Wirtschaftsaufschwung. Und die Aussichten auf eine weitere Erholung festigen sich. In den Industrieländern sind die Umfrageindikatoren überwiegend aufwärtsgerichtet, aber auch die mittlerweile veröffentlichten harten Zahlen geben Anlass für Optimismus. Die meisten Marktbeobachter dürften vor allem von der positive Entwicklung Eurolands überrascht worden sein. Hier gab es eine ganze Serie von positiven Konjunkturzahlen, die weiterhin von der Europäische Zentralbank (EZB) mit einer extrem expansiven Politik flankiert werden. Es wundert uns sehr, dass die EZB in ihrer Kommunikation unverdrossen die Risiken in den Vordergrund stellt, die konjunkturelle Dynamik kleinredet und das Erreichen des Inflationsziels von 2 Prozent wissentlich ignoriert. Es drängt sich der Verdacht auf, dass hier eine andere Agenda verfolgt wird. Wir fühlen uns immer mehr bestätigt, dass eine Schwächung des Euros sowie ein Vermögenstransfer vom Sparer zum Schuldner gerne in Kauf genommen, wenn nicht angestrebt werden. So verspielt man den letzten Rest an Glaubwürdigkeit. Bei allen Problemen, die unser Währungsraum hat und weiter haben wird, deutet derzeit noch nichts auf ein Ende der konjunkturellen Dynamik hin. Sich verbessernde Arbeitsmärkte stabilisieren einen mehrheitlich einkommensgetriebenen Konsumanstieg. Nachdem nun auch mit der Wahl in Frankreich die politischen Risiken bis auf weiters in den Hintergrund treten, bleibt Euroland auf Wachstumskurs mit positiven Auswirkungen auf die Aktienmärkte und den Euro.

Komplett anders sehen wir die Situation in den USA. Das annualisierte Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal ist jüngst mit 0,7 Prozent veröffentlicht worden. Im Februar lagen die allgemeinen Prognosen noch weit über 2 Prozent. Ähnlich wie 2016 deutet sich auch im laufenden Jahr eine massive Überschätzung der US-Wirtschaftsleistung an, die sukzessive im Jahresverlauf wieder enttäuschen wird. Vielleicht haben es schon einige Marktteilnehmer verdrängt, aber das US-Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr lag bei lediglich 1,6 Prozent. Wenn man bedenkt, dass hierfür ein Budgetdefizit von 5,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts notwendig war, kann man Rückschlüsse auf die Qualität des Wachstums ziehen. Wir erleben gerade einen kreditfinanzierten Aufschwung, der früher oder später wieder zum Problem werden wird. Ob die geplante Steuerreform der neuen US-Administration diesen Aufschwung verstetigen kann, wird sich zeigen. Viel wird davon abhängen, in welchem Umfang und wann die vorgeschlagenen Maßnahmen umgesetzt werden. Eines erscheint aber heute schon sicher: Die Reform wird größtenteils kreditfinanziert werden mit entsprechenden Auswirkungen auf die US-Staatsverschuldung. Eine Refinanzierung alleine durch das zusätzlich generierte Wachstum halten wir für unwahrscheinlich. Die Ratingagenturen sollten in Kürze stark beschäftigt sein.

Neben Europa leisten die Emerging Markets derzeit einen wichtigen Beitrag zum globalen Wachstum. Insbesondere China gewinnt wieder stark an Dynamik. Die chinesische Wirtschaft hat sich in den vergangenen Jahren deutlich gewandelt. Dienstleistungen und Konsum machen heute mehr als 50 Prozent der Wirtschaftsleistung aus und tragen mittlerweile 70 Prozent zum chinesischen Wirtschaftswachstum bei. Dagegen ist die Abhängigkeit von der Bauwirtschaft und der Schwerindustrie deutlich zurückgegangen. Wir erwarten eine Fortsetzung dieses Trends. Das Wachstum des Einzelhandels liegt inflationsbereinigt bei etwa 10 Prozent. Dieses Wachstum wird getragen von einer sehr hohen Sparquote, einer geringen Verschuldung privater Haushalte und hohen Realeinkommenszuwächsen. Allerdings sind Chinas jüngste Vorstöße bei der Regulierung des Finanzsystems weiterhin genau zu beobachten. Derzeit kommen Ängste auf, dass Peking im Kampf gegen übermäßige und kreditfinanzierte Spekulation und eine Überhitzung an den Finanzmärkten auch negative Impulse für die Realwirtschaft auslösen könnte. Die jüngste Korrektur bei den Rohstoffpreisen sowie der Anstieg Zinssätze im Interbankenhandel lassen uns etwas vorsichtig werden. Letzteres bedeutet nämlich nichts anderes, als dass sich die chinesischen Banken untereinander weniger Vertrauen schenken.

## Weiterer Kursanstieg an den Aktienmärkten möglich

Trotz des Kursaufschwungs der letzten Monate sehen wir noch Potential an den internationalen Aktienmärkten. In den meisten Regionen steigen die Unternehmensgewinne aufgrund von robustem Konsumverhalten, wachsender Investitionstätigkeit und steigenden Rohstoffpreisen. Die Bewertungen liegen zwar weitgehend über den langfristigen Durchschnitt, aber weiter steigende Unternehmensgewinne eröffnen noch Spielräume für zusätzliche Kursanstiege. Ein nicht zu unterschätzender Faktor sind die wieder aufkommenden inflationären Tendenzen.

*Vermögen bewahren und Chancen nutzen.*

Über 40 Jahre Erfahrung in der Vermögensverwaltung stehen für Qualität, Sicherheit, Werthaltigkeit und die Liquidität Ihrer Anlagen.

[www.steinbeis-haecker.de](http://www.steinbeis-haecker.de)



Es hat sich in der Wirtschaftsgeschichte schon mehrmals gezeigt, dass der Übergang von einer von Deflation oder Disinflation geprägten Phase in eine inflationäre Umgebung oftmals von starken Kursaufschwüngen an den Aktienmärkten begleitet wird. Europa dürfte dabei maßgeblich profitieren, weil die Aktienmärkte diesseits des Atlantiks mit einem Abschlag gegenüber den US-Pendants handeln. Nun ist mit dem Wahlergebnis in Frankreich ein politischer Hemmschuh weggefallen, der den Blick auf die verbesserten Wachstumsperspektiven lenken sollte. Weiterhin sehen wir gute Perspektiven in den Emerging Markets, wo sich vielerorts die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbessern. Ansprechende Bewertungen und steigende Unternehmensgewinne dürften für eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten sorgen. Innerhalb der Emerging Markets bevorzugen wir Südamerika und derzeit noch China.

Neben Wachstumsenttäuschungen aus den USA erachten wir stark ansteigende globale Zinsen als größtes Risiko für die Fortsetzung des laufenden Aktienaufschwungs. Letzteres würde Aktien relativ gesehen gegenüber Anleihen weniger attraktiv machen und die Refinanzierungskonditionen der Unternehmen verschlechtern. Eine Normalisierung des Zinsniveaus sollte an den Aktienmärkten zunächst noch positiv aufgenommen werden. Langfristige Vergleiche zeigen, dass Leitzinserhöhungen per se nicht schlecht für die Aktienmarktentwicklung sein müssen, weil sie das Vertrauen der Notenbank in die wirtschaftliche Entwicklung dokumentieren. Außerdem bleibt das Zinsniveau aus unserer Sicht insgesamt sehr niedrig und die Anhebungen werden, wenn überhaupt, in einem gemäßigten Tempo durchgeführt – mit Zinsschocks, die in der Vergangenheit Gift für Aktien waren, ist nicht zu rechnen. Die großen Zentralbanken haben seit der Finanzkrise vergeblich eine extrem inflationäre Politik verfolgt. Nun zeigen sich erste „Erfolge“ und es würde uns nicht überraschen, wenn eine aufkommende Geldentwertung nur halbherzige Maßnahmen hervorrufen würde.

### Bei Anleihen Fokus auf Qualität bei niedriger Duration

---

Das Umfeld spricht in den nächsten Monaten noch für Aktien. Daher versuchen wir die Gewichtung und Risiken im Anleihebereich möglichst niedrig zu halten. Insofern liegt der Fokus bei soliden Unternehmensanleihen mit geringer Restlaufzeit, da wir uns bis mindestens Mitte des Jahres moderate Zinsanstiege vorstellen können.

### Rohstoffe – je zyklischer desto besser, solange China stabil bleibt

---

Nach der Korrektur im März und April haben viele Rohstoffe das Potential, die im letzten Jahr begonnene Aufwärtsbewegung fortzusetzen. Vielerorts trifft eine wiedererstarke Industrienachfrage auf ein Angebot, das in den vergangenen Jahren reduziert wurde. Das spricht insbesondere für Industriemetalle wie Kupfer oder Nickel. Beim Öl wird viel von der Förderdisziplin der OPEC und Russland abhängen. In Anbetracht der weltweit starken Nachfrage sollten aber schon kleine Kompromisse der großen Produzenten ausreichen, um mittelfristig wieder Preise um 60 USD/Barrel zu erreichen. Sicher ist das aber keineswegs, denn die Voraussetzung dafür ist eine weiterhin stabile Situation in China. Das Land repräsentiert bei vielen Rohstoffen 50 Prozent der weltweiten Nachfrage. Edelmetalle sehen wir weiterhin als strategische Absicherung gegen eine verantwortungslose Geldpolitik in Verbindung mit einer rasant steigenden globalen Staatsverschuldung. Eine Fortsetzung der zur Jahrtausendwende begonnenen langfristigen Aufwärtsbewegung halten wir daher für sehr wahrscheinlich. Steigende Inflationsraten bei gleichzeitig negativen Realzinsen und einer von uns erwarteten Abschwächung des US-Dollars könnten vor allem bei Gold nach der momentanen Konsolidierung schon im Jahresverlauf für steigende Preise sorgen.

*Vermögen bewahren und Chancen nutzen.*

Über 40 Jahre Erfahrung in der Vermögensverwaltung stehen für Qualität, Sicherheit, Werthaltigkeit und die Liquidität Ihrer Anlagen.

[www.steinbeis-haecker.de](http://www.steinbeis-haecker.de)



## Neuer Rückenwind für Aktien dank Inflation?

Von Markus Steinbeis, geschäftsführender Gesellschafter der  
steinbeis & häcker vermögensverwaltung gmbh

Die Inflationsraten steigen seit einigen Monaten weltweit stärker an als erwartet. Als Folge stehen überraschte Anleger vor einer völlig neuen Fragestellung: Welche Anlageklassen schützen mein Vermögen vor der anziehenden Geldentwertung? Aktien sind dazu prinzipiell in der Lage. Jedoch müssen die ausgewählten Branchen und Einzeltitel ihre Stärken bei steigenden Preisen ausspielen können.

Endlich: Nach vielen Jahren verzeichnen die Notenbanken und Regierungen mit ihrer expansiven Geld- und Fiskalpolitik offenbar Erfolge. Die Deflation als größtes Risiko in einem überschuldeten Wirtschafts- und Finanzsystem ist auf dem Rückzug; seit 2016 steigen die Konsumentenpreise weltweit wieder nennenswert an. Sowohl in Europa als auch in den USA wurde die Zwei-Prozent-Hürde genommen. Nun macht sich Erleichterung bei Aktieninvestoren breit. Denn in dem Maß, wie das Deflationsgespenst verschwindet, sinken die Risikoprämien für Aktien – und das sorgt seit Herbst vergangenen Jahres bei den Aktienkursen für eine völlig neue Dynamik.

### Leichte Inflation ist positiv für Aktien

Die Geschichte der Kapitalmärkte zeigt immer wieder, dass die Aktienbewertungen stark profitieren, wenn die Inflation von niedrigen Niveaus aus zu steigen beginnt. Denn steigende Inflation bedeutet in aller Regel Rückenwind für Aktien – jedoch nur bis zu einem gewissen Punkt. Erreicht die Preissteigerungsrate ein Niveau von etwa vier Prozent, verwandelt sich der Rücken- bislang in Gegenwind.

Der Grund: Bei solchen dynamisch steigenden Konsumentenpreisen zogen die Notenbanken stets die Zinszügel an, was auch die langfristigen Zinsen nach oben zog. So bekamen US-Aktien seit den 1960er-Jahren immer Probleme, wenn die Renditen von zehnjährigen US-Staatsanleihen auf etwa sechs Prozent stiegen. Und heute?

### Zinszügel bleiben wegen Schulden locker

Wir gehen davon aus, dass die Schmerzgrenze für den Aktienmarkt wegen der weltweiten Schuldensituation heute weit unter dieser Sechs-Prozent-Marke liegt, wahrscheinlich eher in der Region zwischen drei und vier Prozent. Andererseits sind den Notenbanken wegen der hohen Verschuldung die Hände gebunden, und sie werden dem Finanzsystem die Droge Liquidität nur sehr zögerlich entziehen.

Aus unserer Sicht ist das der ideale Nährboden für nachhaltig niedrige oder sogar negative Realzinsen – und das wiederum ist für die Wertentwicklung substanzstarker Unternehmen positiv.

### In der Inflationszeit ändern sich die Favoriten

Aktien sind neben anderen Anlageklassen somit zweifellos gut geeignet, um in einem moderat inflationären Umfeld den realen Wert des Kapitals mindestens zu erhalten, eher aber zu steigern. Jedoch sind die Favoriten der jüngsten, von Deflationssorgen geprägten Epoche voraussichtlich nicht die Gewinner von morgen. Sollte sich die Preisdynamik weiter entfalten, werden vor allem Unternehmen gefragt sein, die steigende Einkaufspreise an ihre Kunden weitergeben können.

*Vermögen bewahren und Chancen nutzen.*

Über 40 Jahre Erfahrung in der Vermögensverwaltung stehen für Qualität, Sicherheit, Werthaltigkeit und die Liquidität Ihrer Anlagen.

[www.steinbeis-haecker.de](http://www.steinbeis-haecker.de)