

Interview: Marktaussichten „5 % Inflation könnten länger anhalten“

Vermögensverwalter Winfried Walter über die rasante Börsenerholung nach dem Covid-Absturz, die Rückkehr der Inflation und die Aussichten für die zweite Jahreshälfte.

Winfried Walter ist Vorstand der Kölner Vermögensverwaltung Schneider, Walter & Kollegen. Der gelernte Broker und Portfolio-Manager betreut seit drei Jahrzehnten Vermögen von privaten und institutionellen Kunden, insbesondere Stiftungen.

comdirect: Herr Walter, die Wall Street feiert einen Rekord nach dem anderen. Auch der DAX hat im Juni neue Höhen erklommen. Ist das nicht sehr erstaunlich angesichts der Tatsache, dass das Coronavirus möglicherweise nur Sommerpause macht?

Winfried Walter: Die Entwicklung an den Aktienmärkten ist in der Tat erfreulich und das Tempo der Erholung überrascht. Nie in der Geschichte ging es nach einer Krise schneller wieder aufwärts – weder in der Großen Depression noch nach dem Schwarzen Montag 1987 oder nach der Dotcomkrise nach der Jahrtausendwende. Dabei spielt sicherlich eine Rolle, dass diese Wirtschaftskrise durch die Pandemie als externer Schock ausgelöst wurde. Vor allem aber haben Politik und Notenbanken aus allen Rohren geschossen, um die Lockdown-Krise einzudämmen. Und inzwischen sind die Wachstumszahlen ja auch wieder recht imposant – allerdings im Vergleich zum schwachen Vorjahr.

comdirect: Wie sehen Sie die Aussichten der Weltwirtschaft? Kann der Aufschwung jetzt erst mal nicht gebrochen werden?

Winfried Walter: Der Aufschwung ist da, aber man muss genauer hinschauen. Der Nachfrageeinbruch ist weitgehend behoben, die Volkswirtschaften sind wieder angesprungen. Manchmal sogar so stark, dass bereits Probleme entstehen, weil die Lieferketten noch nicht wieder einwandfrei funktionieren. Die Frage stellt sich: Wie stünden wir ohne den unglaublichen Schub von Notenbanken und Staaten da? Alle ballern – um mit Olaf Scholz zu sprechen – mit der Bazooka. Damit werden die Strukturprobleme, die es schon vor der Pandemie gab, nicht gelöst.

comdirect: Zudem steigt die Inflationsrate stark an. Im Mai meldeten die USA 5,0 %. Sind das Nachholeffekte?

Winfried Walter: Die Preisentwicklung macht zunehmend Sorgen. Die aktuelle Inflationshöhe ist zwar noch stark durch den Basiseffekt bei Erdöl und Rohstoffen gepusht,

die vor einem Jahr weit niedriger als heute notierten. Dazu kommt die rückgestaute Nachfrage. Das in der Pandemie gesparte Geld wird ausgegeben – Shoppen und Urlaubsreisen sind wieder möglich. Dieser Effekt wird noch zunehmen, denn bisher können die Restaurantische und Flieger ja gar nicht voll besetzt werden.

comdirect: Also ist die Inflation nur ein temporäres Phänomen?

Winfried Walter: Da bin ich nicht so sicher. Die Geldmengen sind in den vergangenen Jahren enorm gestiegen. Wenn das Geld jetzt richtig in den Umlauf kommt, müsste das eigentlich zu inflationären Tendenzen führen. Spätestens bei höheren Beschäftigungsraten an den Arbeitsmärkten könnte eine Inflationsrate von rund 5 % über längere Zeiträume anhalten. Dann müssten wohl auch die Notenbanken ihre Leitzinsen früher und stärker anheben als beabsichtigt. Das würde viele Anlagestrategien auf den Prüfstand stellen. Noch ist es allerdings nicht so weit.

comdirect: Sind bei diesen inflationären Aussichten niedriger bewertete Substanzaktien den hoch bewerteten Technologiewerten vorzuziehen?

Winfried Walter: Zuletzt gab es an den Märkten eine starke Verschiebung zugunsten von Aktien der Old Economy – die sogenannten Reflation Trades. Wenn die Inflation anzieht, sind Wachstumsaktien benachteiligt, weil die zukünftigen Gewinne stärker abgezinst werden müssen. Zudem profitieren aber auch zahlreiche klassische Geschäftsmodelle von der anziehenden Konjunktur. Das geht von den Rohstoffen über die Chemie, von Autos bis zum Basis- oder Luxuskonsum.

„Mit dem Konjunkturaufschwung nach Corona zeigt sich: Nicht jedes Wachstum ist virtuell.“

Winfried Walter, Vorstand der Kölner Vermögensverwaltung Schneider, Walter & Kollegen

comdirect: Schon Donald Trump heizte die Wirtschaft mit seinen Steuersenkungsprogrammen an. Übertreibt es Joe Biden jetzt mit seinen vielfältigen Konjunkturprogrammen?

Winfried Walter: Das Programm von Joe Biden erinnert stark an den New Deal, mit dem Präsident Roosevelt die Große Depression der 1930er-Jahre bekämpft hat. In einer solch katastrophalen Lage wie damals sind die USA aber mitnichten. Sie haben bereits wieder den BIP-Stand von vor der Krise erreicht. Im Gegensatz zu seinem Vorgänger geht Biden immerhin die immensen Probleme in der amerikanischen Infrastruktur an. Das wird sich langfristig auszahlen und schon jetzt die Produktivität steigern – Investitionen in Straßen, Stromnetze und erneuerbare Energien sind gerade bei der maroden Infrastruktur sinnvoll. Insgesamt aber nehmen die USA einen zu großen Schluck aus der Pulle.

comdirect: Wie wirkt sich das auf die amerikanischen Aktienmärkte aus?

Winfried Walter: Sie sind insgesamt überteuert – im Vergleich zu anderen Kontinenten, aber auch im historischen Heimatmarktvergleich. Nehmen Sie den sogenannten Buffett-Indikator: Er setzt die Gesamtmarktkapitalisierung des amerikanischen Aktienmarktes in Relation zum amerikanischen BIP. Bis zur Jahrhundertwende lag der Indikator unter 100 %, heute liegt er bei rund 250 %. Im MSCI-World-Index machen die USA inzwischen über 60 % der Marktkapitalisierung aus. Es gibt also deutliche Zeichen einer Überbewertung, auch wenn Giganten wie Microsoft, Apple oder Amazon durchaus ihr Geld wert sein können. Das Beispiel „Gamestop“ und andere Zockereien haben die Übertreibungen illustriert.

comdirect: *In Europa sind die Bewertungen niedriger. Profitieren die Unternehmen des alten Kontinents von einem weltweiten Aufschwung gleichermaßen oder sogar noch mehr?*

Winfried Walter: Die großzügigen Hilfen der Europäischen Union werden die notwendigen Anpassungsprozesse weiter verzögern. Allerdings sind vor allem im Norden Europas die Unternehmen gesund und dürften von der Konjunktur- und Konsumerholung massiv profitieren. Das Wiedererstarken der deutschen Automobilindustrie an der Börse nimmt das schon voraus. Vor allem Chinesen kaufen deutsche Autos – ob batterieelektrisch oder konventionell angetrieben. Das hilft auch der Zulieferindustrie. Italien und Frankreich gehen mit dem Luxus wieder nach oben. In unserem Fonds haben wir europäische Unternehmen übergewichtet, weil sie attraktiv bewertet sind.

comdirect: *Asien ist mit Ausnahmen von Indien vergleichsweise glimpflich durch die Pandemie gekommen. Sind die Märkte dort aktuell die Favoriten?*

Winfried Walter: Die geringere Belastung durch Corona hilft Asien bei der ökonomischen Aufholjagd. China ist für mich schon jetzt die Nummer eins unter den Industrienationen. Es geht seinen Weg sehr strukturiert und bindet zahlreiche Schwellenländer durch seine Expansionspolitik etwa durch die Neue Seidenstraße fest an sich. Südkorea hat mit Samsung einen der führenden Technologiekonzerne der Welt. Indien schließlich wurde zwar von der Pandemie weit stärker getroffen als die asiatischen Nachbarn. In der Wirtschaft und an den Börsen hat sich das jedoch nicht niedergeschlagen. Unternehmen wie Reliance oder die Stahlwerke von Mittal bedienen die ganze Welt. Und der Tata-Konzern ist nicht nur auf dem Subkontinent, sondern auch weltweit mit den zugekauften Marken Jaguar und Land Rover erfolgreich.

comdirect: *Gibt es aus Ihrer Sicht Branchen, die weiterhin großes Aufholpotenzial haben?*

Winfried Walter: Rohstoffe haben extrem aufgeholt. Dieser Trend dürfte sich noch einige Zeit fortsetzen, weil China Eisenerz braucht und die Modernisierung der Energieversorgung Kupfer erfordert. Die Finanzindustrie wird bei steigenden Zinsen wieder in den Blick kommen. Banken allerdings könnten durch Insolvenzen im Nachgang der Corona-Krise Verluste erleiden. Rückversicherer haben ein stabileres Geschäftsmodell. Schließlich werden bei einer anziehenden Konjunktur Logistik und Schifffahrt zu den Gewinnern gehören. Ölfirmen haben einen riesigen Kapitalstock und die Erholung der Erdölpreise hat sich noch nicht in den Kursen niedergeschlagen. Versorger schließlich orientieren sich neu, wie die Transformation von RWE zeigt. Mit dem Konjunkturaufschwung nach Corona zeigt sich: Nicht jedes Wachstum ist virtuell.

comdirect: *Bieten die Märkte trotz der vergangenen starken 15 Monate im 2. Halbjahr und auf längere Sicht noch Aufholpotenzial?*

Winfried Walter: Eine solch gute Wertentwicklung wie seit April 2020 kann kaum von Dauer sein. Im weiteren Jahresverlauf dürfte es an den Börsen deutlich volatiler werden. Vorsicht ist angesagt. Bei stärker aufkommenden Inflationsängsten können hoch bewertete Titel deutlich korrigieren. Neben Aktien sind in einem gemischten Depot zusätzliche Sachwerte wichtig. Gold bot historisch immer einen guten Inflationsschutz – und die Nachfrage steigt an. Auch Immobilieninvestments dienen der Diversifikation. Mittel- bis langfristig dürfte aber an den Aktienmärkten kein Weg vorbeigehen – mit Sparplänen können Anleger auch eine zwischenzeitliche Kursdelle verkraften.

Bei diesem Interview handelt es sich um einen redaktionellen Beitrag, der nicht die Meinung von comdirect, sondern die eines Dritten wiedergibt. Die Auswahl der Wertpapiere und sonstigen Finanzinstrumente stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Aktien unterliegen Kursschwankungen; damit sind Kursverluste möglich. Bei Wertpapieren, die nicht in Euro notieren, sind zudem Währungsverluste möglich. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.