

moneymarkets

INTERVIEW

Die Rally ist noch lange nicht zu Ende

Für seine **Prognosen** wurde Carsten Klude vielfach ausgezeichnet. Ein Grund mehr, den Chefvolkswirt von M.M. Warburg zu fragen, wie es mit **der Wirtschaft und den Anlagemärkten** weitergeht

von HEIKE BANGERT



JETZT LOHNT

sich ein Blick auf die zweite Reihe, sagt Carsten Klude. Viele Anleger haben den Dax oder den Stoxx im Visier. Interessanter erscheinen ihm die Aufsteiger in den MDax

Vita

Carsten Klude

Geb. **1968** in Bremen, Banklehre und Studium der **Volkswirtschaftslehre** in Kiel

1996 kommt Klude zu **M.M. Warburg & Co.** als Analyst für europäische Kapitalmärkte, später als Leiter des Makro-Research.

Seit 2000 ist er dort **Chefvolkswirt**, für seine Konjunktur- und Zinsprognosen hat er zahlreiche Auszeichnungen erhalten.

Herr Klude, seit einem Jahr sehen wir wie gebannt auf die Corona-Inzidenzen. Müssen wir uns jetzt eine neue Orientierungshilfe suchen?

Carsten Klude: Ich sehe nach wie vor jeden Tag auf unsere Corona-Datenbank. Wie sich die Zahlen in den einzelnen Regionen und Ländern verändern, bleibt eine wichtige Information, die einen Einfluss hat auf die wirtschaftliche Entwicklung und auch auf die Kapitalmarktprognosen, die ich für die Bank erstelle. Das gilt umso mehr, als die Pandemie nicht ganz verschwinden wird. Aber die Situation hat sich mit den Impfstoffen merklich entspannt und der Einfluss auf die Wirtschaft wird zunehmend geringer werden.

Die Aktienmärkte scheinen die Krise abgehakt zu haben. Ist das Ihrer Meinung nach berechtigt?

Klude: Im vergangenen Jahr ging es sehr schnell nach unten wie nach oben. Rückblickend betrachtet, hat die Reaktionsgeschwindigkeit der Geld- und Fiskalpolitik und zum Teil auch der Regulierer zur schnellen Erholung beigetragen. Das hatte nichts mit dem vorsichtigen Herantasten während der Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008/09 zu tun. Die Corona-Pandemie ist aber auch nicht vergleichbar, da sie vom Charakter wie eine Naturkatastrophe über uns hereingebrochen ist und nicht auf wirtschaftlichen Fehlallokationen beruhte.

Aber Wirtschaft hat sehr viel mit Psychologie zu tun. Wenn die Stimmung nicht ins Bodenlose kippt und sich wieder fängt, bildet sich das in der Realwirtschaft ab. Wir erwarten zwei Jahre mit sehr starken Wirtschaftsraten und einer positiven Gewinnentwicklung der Unternehmen. Das zeichnet sich am Aktienmarkt ab.

Was genau erwarten Sie?

Klude: Wir gehen für das deutsche Wirtschaftswachstum in diesem Jahr von vier Prozent aus. Damit sind wir optimistischer als die meisten. Doch die Erfahrung des Vorjahrs – erst ein massiver Einbruch im zweiten Quartal, eine unerwartet deutliche Erholung im dritten Quartal und schließlich eine coronabedingte Verlangsamung im vierten Quartal – signalisiert uns, dass die Erwartungen zu niedrig liegen. Nach dem schwachen ersten Quartal gehen wir von schnellen Aufholprozessen im zweiten und dritten Quartal aus. Die Unternehmensgewinne liegen mit Plus-Raten von 30 bis 35 Prozent auf einem absoluten Rekordniveau. Dabei spielen natürlich auch Basiseffekte eine Rolle. Aber die Unternehmen haben Rückenwind. Viele Haushalte und Unternehmen schwimmen im Geld. Das wird jetzt ausgegeben.

Wer profitiert davon?

Klude: In der aktuellen Phase sind es die Dienstleister, die Restaurants und die Reisebranche – all das, was uns in den vergangenen Monaten gefehlt hat. Doch der private Verbrauch wird wegen des ersten schwachen Quartals im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr eher unterdurchschnittlich wachsen. Die inländischen Investitionsgüterhersteller verzeichnen auf Jahressicht zweistellige

Wachstumsraten. Die Auftragsbücher sind voll. Der Bestelleingang steigt auf Jahresbasis um 70 bis 80 Prozent.

Gilt das für alle Branchen gleichermaßen?

Klude: Bislang wurde der Aufschwung vor allem von der Industrie getragen. Das verarbeitende Gewerbe profitierte davon, dass sich Länder wie die USA und China bereits stark erholt hatten. Deutschlands Export- – die einen sagen -abhängigkeit, ich würde sagen -stärke – hat sich positiv bemerkbar gemacht. Die Dienstleistungsunternehmen hingegen hatten eine große Bürde zu tragen. Jetzt kehrt sich das um. Sie ziehen stark nach und prägen derzeit den wirtschaftlichen Aufholprozess. Das verarbeitende Gewerbe hingegen hat mit fehlenden Vorleistungsgütern und hohen Transport- sowie Rohstoffkosten zu kämpfen. Das ist jedoch ein temporäres Problem. Wenn sich die Flaschenhälse auflösen, kommt die Industrie zurück. Deshalb gehe ich davon aus, dass der Aufschwung 2021 nicht zu Ende sein, sondern 2022 anhalten wird.

Bei den Flaschenhälsen sprechen Sie von fehlenden Halbleitern sowie Kupfer- und Holzpreisen, die durch die Decke gegangen sind?

Klude: Ganz genau, das bremst die Industrie, obwohl die fundamentalen Rahmenbedingungen intakt sind. Nicht nur bei Holz, Kupfer, Eisenerz und Stahl, sondern auch bei Halbleitern und einigen Nahrungsmitteln haben wir höhere Preise. Mein Lieblingsbeispiel ist der Ölpreis, der im April letzten Jahres zwischen zehn und zwanzig Dollar und dieses Jahr bei 60 Dollar notierte. Im Jahresvergleich – nichts anderes misst die Inflation – führt das zu hohen Zuwächsen. Doch es sieht so aus, als ob das Hoch bei vielen Preisen durchschritten wäre. Bei vielen Rohstoffen stehen wir am Beginn eines klassischen Schweinezyklus. Da wird das Angebot ausgeweitet. Doch wenn dieses auf eine geringere Nachfrage trifft, sinken auch dort die Preise.

Würden Sie also den Zentralbanken zustimmen, die postulieren, die Inflation sei nur ein vorübergehendes Phänomen?

Klude: Bei der Inflation trennen sich die Ökonomen in zwei Lager. Für beide gibt es gute Argumente. Die einen sagen, da braut sich etwas zusammen, das längerfristig zu mehr Inflation führt. Ich gehöre mit meinen Kollegen bei Warburg zum Lager, das wie die Zentralbanken überzeugt ist, dass die Raten wieder zurückgehen werden. Das wird nicht schon in fünf Monaten der Fall sein. Wir liegen in der Euro-Zone jetzt bei zwei Prozent, im Herbst dürfte die Inflationsrate auf rund drei Prozent steigen. Aber Anfang 2022 wird die Rate sinken.

Dem Aktienmarkt haben die Inflations Sorgen zu Beginn des Jahres einen empfindlichen Dämpfer verpasst ...

Klude: Im Zusammenhang mit den gestiegenen Anleihenrenditen hat das Thema einen Strukturbruch an den Aktienmärkten ausgelöst. In den vergangenen Jahren ist der Markt fast ausnahmslos von der guten Wertentwicklung der ►

“
Wir erwarten für Deutschland einen kräftigen Aufschwung, der weit bis ins Jahr 2022 hineinreichen wird“

Technologieaktien getragen worden. Mit den Impfstoffen kamen Value-Aktien zurück. Diese waren schon fast abgeschrieben. Dazu gehören auch Banken, die von steigenden Zinsen profitieren. Nicht alle gleichermaßen – Investmentbanken leben weniger vom Zins- als vom Kapitalmarktgeschäft –, doch der Zusammenhang ist deutlich. Technologieaktien rückten im ersten Halbjahr in den Hintergrund.

Erwarten Sie höhere Schwankungen im zweiten Halbjahr?

Klude: Auf Indexebene haben wir eine geringe Volatilität. Das verdeckt ein wenig, was innerhalb der Indizes passiert. Erst lief Value besser, zwischenzeitlich wieder Growth – immer abhängig davon, welche Daten gerade nach oben gespült wurden. Das macht es schwer für Anleger, die kurzfristig agieren wollen. Ich gehe davon aus, dass sich diese Entwicklung im zweiten Halbjahr fortsetzt. Wer kein gut diversifiziertes Portfolio hat, hinkt dem Index am Ende womöglich hinterher.

Keine gute Nachricht für Newcomer, die an den Aktienmarkt geströmt sind, um auf gehypte Titel zu setzen.

Klude: Man kann ja schon einmal Glück haben, wenn die Wette auf eine tolle Story aufgeht. Aber für Privatanleger ist es schwierig, mit Stock-Picking zum Erfolg zu kommen. Das setzt voraus, tief in die Bilanzen zu gucken und herauszufiltern, womit ein Unternehmen sein Geld verdient und wie solide es dasteht. Günstige ETFs oder gute aktiv gemanagte Fonds sind die Alternative. Wir haben selbst einen gut gemanagten deutschen Nebenwertefonds, den Warburg Small & Midcaps Deutschland.

Sie selbst sprachen neulich etwas despektierlich von der Dienstmädchen-Hausse. Ist es wieder so weit?

Klude: Nein, die Rally ist noch nicht zu Ende. Das habe ich im Zusammenhang mit einer sich neu entwickelnden Casino-Mentalität rund um GameStop geäußert. Windeln.de ist auch in dieses Fahrwasser geraten. Dass sich jüngere Menschen mit Aktien beschäftigen, finde ich großartig. Jahrzehntlang haben wir beklagt, dass wir keine Aktienkultur haben und uns nur in einem engen Kreis von Aktienanlegern bewegen. Doch Spekulieren hat nichts mit Investieren zu tun. Bleibt zu hoffen, dass es keinen Crash gibt, der die Hoffnung der Neuanleger gleich wieder zunichtemacht. Davon gehe ich aber nicht aus.

Wie begründen Sie das?

Klude: Crashes gingen in der Vergangenheit fast immer mit wirtschaftlichen Problemen und einer restriktiven Geldpolitik einher. Jetzt hatten wir im vergangenen Jahr eine Rezession. Unwahrscheinlich, dass eine zweite in kurzer Zeit folgt. Insofern haben wir ein paar Jahre, bis der nächste wirtschaftliche Abschwung kommt und Anleger wieder vorsichtiger sein müssen. Die Notenbanken werden aber in nächster Zeit nicht mehr so generös agieren wie in den vergangenen Monaten. Doch von einer explizit restriktiven Geldpolitik sind wir meilenweit entfernt. Im Moment sprechen wir in den USA

über die Reduzierung von Anleihenkäufen. Bei der EZB sehe ich selbst das nicht. Vielleicht kommt die Zinserhöhung der Fed im Jahr 2023. Aber in zwei Jahren kann viel passieren. Vor allem wenn die Inflationsraten wieder zurückgehen, sollte es ruhig bleiben.

Die chinesische Notenbank ist hingegen schon vorgeprescht ...

Klude: Die chinesische Regierung hat im vergangenen Jahr viel Gas gegeben und ist dabei, das wieder einzufangen, um die Wirtschaft nicht zu überhitzen. Dass der Markt in diesem Jahr nicht ganz so gut abgeschnitten hat, hat aber auch mit den vielen regulatorischen Eingriffen zu tun. Den Internet-Werten ist es ganz schön an den Kragen gegangen.

Wo sollten Anleger im zweiten Halbjahr Akzente setzen?

Klude: Ich würde dazu raten, den Fokus stärker auf Europa auszurichten. Auch an den Value-Aktien werden wir festhalten. Das Thema Inflation und Zinsen wird Technologieaktien noch eine Zeit lang Gegenwind bescheren. Für den Dax haben wir bis zum Jahresende das Ziel von 16 500 Punkten ausgerufen. Das ist weniger als Punktlandung, denn als Richtung gedacht. Die Chancen überwiegen am Aktienmarkt. Und ehrlich gesagt, fehlt es mir an der Fantasie, was die Alternative sein könnte.

Anleihen, Rohstoffe, Gold, Immobilien?

Klude: Grundsätzlich sollte man sich von dem Gedanken befreien, man könnte irgendwo noch ein Schnäppchen machen. Das ist in keiner Anlageklasse mehr der Fall. Gold passt nicht in unser Inflationsszenario. Bei Rohstoffen muss man selektiv sein, beispielsweise von Kupfer verspreche ich mir weitere Kursgewinne. Deutsche Nebenwerte sind ein interessanter Sektor. Jetzt lohnt sich der Blick in die zweite und dritte Reihe, auf den Mittelstand und die Nachrücker im MDax.

Dem Klimawandel können wir uns kaum mehr entziehen. Welche Rolle spielt Nachhaltigkeit in Ihren Portfolios?

Klude: Eine große. Das Thema drängt und kann nicht aufgeschoben werden. Da hat ein Umdenken stattgefunden. Wir haben unsere komplette Vermögensverwaltung auf Nachhaltigkeit getrimmt. Dabei geht es nicht nur darum, nicht mehr in Rüstungsaktien zu investieren. Auch ein grüner Anstrich reicht nicht aus. Im Gegenteil: Nachhaltigkeit ist ein disruptives Element geworden, das sich in den vergangenen fünf Jahren für Anleger bestens ausgezahlt hat.

Wenn Sie später einmal auf die Corona-Jahre zurückblicken, womit werden Sie diese wohl persönlich in Verbindung bringen?

Klude: Bei allem Negativen, was wir wegen Corona ausstehen hatten, war das auch der Startschuss für neue Ideen und Perspektiven. Wir haben uns viele Gedanken darüber gemacht, wie wir künftig miteinander umgehen wollen, wie die Wirtschaft besser laufen könnte und wir besser miteinander kommunizieren werden. Ich denke und hoffe, dass wir das als großes Plus mitnehmen werden. ■

”
Am Aktienmarkt überwiegen die Chancen. Wir sehen den Dax zum Jahresende in Richtung 16 500 Punkte steigen“