

Kommentar zur Vermögensanlage – Juni 2016

Deutsche Bundesbank: Standpunkte zur Konjunktur, Inflation und theoretischer Aktienmarkt看wertung

Auch wenn unsere deutsche Bundesbank mit der Euro-Einführung ihr geldpolitisches Mandat an die Europäische Zentralbank abgeben musste, sind ihre Monatsberichte immer noch ein Ort für klare Worte und Analysen. So hat sie auf diesem Weg im Mai dieses Jahres ausführlich zur deutschen Konjunktur, den Inflationsaussichten und auch zur theoretisch fairen Aktienmarkt看wertung Stellung genommen.

Was die derzeitige Inflationsrate betrifft, so ist die Bundesbank der Ansicht, dass gemessen an den wichtigen volkswirtschaftlichen Kennzahlen die Inflation in Deutschland derzeit eher bei um die 4% als bei um die 0% liegen müsste. Dafür spräche unter anderem, dass

- die Baukonjunktur floriere,
- der Arbeitsmarkt sehr robust dastehe,
- der private Konsum kräftig steige,
- der Export sich wiederbelebe,
- die Investitionsbereitschaft steige und
- die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten einen mehrjährigen Höchststand erreicht hätten.

Gleichzeitig berichtet die Bundesbank aber auch, dass die Inflationsrate im April 2016 um 0,1% ggü. dem Vorjahr gesunken sei, was natürlich im krassen Widerspruch zu den zuvor genannten äußerst positiven wirtschaftlichen Rahmendaten stehe.

Für diesen Widerspruch liefert die Bundesbank folgende Erklärung: So läge die Hauptursache für die rückläufigen Teuerungsraten in dem starken Preisverfall für Rohstoffe, Heizöl und Kraftstoffe.

Eine gewisse Rolle könnte zudem aber auch der dramatische Wettbewerb um Billigpreise in vielen Einzelhandelsbereichen spielen (Internethandel versus stationärer Einzelhandel), der die Inflation auch in weiten Teilen des Konsumgüterbereiches stark begrenzt. Sofern

dies der Fall ist, stellt sich in diesem Zusammenhang die „Anschlussfrage“, ob uns dieser „Sondereffekt“ langfristig als inflationsdämpfender Faktor erhalten bleibt oder in der Zukunft als temporärer Basiseffekt wieder verschwinden wird. Erfahrungsgemäß spricht mehr für die These des temporären Basiseffektes, so dass die inflationsdämpfende Wirkung mittelfristig wieder verpuffen sollte.

Was die weitere Energiepreisentwicklung anbetrifft, so erachtet auch die Bundesbank weitere Preisrückgänge als unwahrscheinlich. Entsprechend sind auch von dieser Seite keine weiteren Entlastungseffekte zu erwarten. Damit spricht insgesamt vieles dafür, dass wir momentan bei den Tiefstständen der Preissteigerungsraten angekommen sind.

Doch trotz der zuletzt moderaten Preisentwicklung steigen die Unternehmensgewinne schon seit einigen Jahren mehr oder wenig stetig an. Wie passt das zu den holprigen Aktienmärkten des letzten Jahres?

Auch hierzu nahm die Bundesbank im Mai Stellung. Denn das Bewertungsniveau des Aktienmarktes ist für sie sowohl aus geld- als auch aus finanzstabilitätspolitischer Sicht von Interesse. Sie benutzt zur Schätzung eines fairen Aktienmarktniveaus ein weiterentwickeltes Dividendenbarwertmodell und kommt in ihrer aktuellen Analyse zum Ergebnis, dass die Kursentwicklung des DAX und die Gewinnerwartungen auf lange Sicht einen Gleichlauf zeigen.

Gleichzeitig stellt unsere Bundesbank fest, dass das Bewertungsniveaus des Aktienmarktes gemessen an dem des Anleihemarktes derzeit recht niedrig erscheint. Angesichts dieser relativen Betrachtungsweise lässt sich aus der Aussage der Bundesbank allerdings nicht zweifelsfrei ableiten, ob sie den Aktienmarkt nun, absolut gesehen, für preiswert oder den Anleihemarkt, absolut gesehen, für teuer hält. Wir sind diesbezüglich der Ansicht, dass derzeit beides zutrifft.

Ihre Asset Concepts