

2022 ist fürwahr ein extremes Jahr an den Finanzmärkten. Die Inflation ist weiter auf hohem Niveau, die EZB versucht, mit einem ersten Zinsschritt entgegenzuwirken und dennoch bleibt vieles im Nebulösen. Lohnt sich der Einstieg in Aktien wieder? Liegt das Schlimmste bereits hinter uns? Bernhard Matthes ist ein ausgesprochen guter Kenner der Materie. Er leitet seit 2007 das Asset Management der Bank für Kirche und Caritas (BKC) in Paderborn. Die Chefredaktion sprach mit ihm über die Lage im Sommer 2022.

INTELLIGENT INVESTORS: Herr Matthes, im Juli hat die EZB erstmalig seit mehr als einer Dekade die Leitzinsen angehoben. Wie ordnen Sie diesen Beschluss ein? Wo stehen wir in der Eurozone?

Bernhard Matthes: Ob dieser Beschluss als großer Wurf oder sogar historisch angesehen werden kann, daran hege ich große Zweifel. Historisch betrachtet müssten die Zinsen bereits auf ganz anderem Niveau liegen: Als Anfang der 1980er Jahre zuletzt so hoher Inflationsdruck herrschte, lag der Leitzins der Bundesbank bei 7,5 %, nicht bei null. Der Rausch des billigen Geldes war fatal. In Kombination mit den zusätzlich aufgetretenen Krisenherden – Lieferengpässe, Energiekrise und bevorstehende Rezession – ist das Navigieren am Kapitalmarkt derzeit schwierig.

II: Überall ist zu lesen, dass nach Jahren des billigen Geldes der Zins wieder da ist. Übersehen wir hier etwas?

Matthes: Wir sehen zwar eine Zinswende, aber noch keine Normalität an den Märkten. Die Jahresteuersatzrate in der Eurozone lag zuletzt bei 8,6 %. Das bedeutet, die Verbraucherpreise sind weiter sehr hoch, negative Realzinsen bleiben uns erhalten und damit auch die für Anleger schädliche finanzielle Repression.



Zinswende, aber noch keine Normalität an den Märkten





Sämtliche BKC Asset-Management-Fondslösungen werden im ethisch-nachhaltigen Sinne gemanagt und unterliegen dem etablierten BKC-Nachhaltigkeitsfilter.

II: Sie erwähnten die Inflation. Lange Zeit schien sie kein Thema; im Zuge der Pandemie änderte sich das. Wie sehen Sie das?

Matthes: Ich sehe es anders. Ich bin der Meinung, dass die Inflation monetär bereits lange vor der Pandemie vorbereitet wurde, zum Beispiel als ‚Schatteninflation‘ in Form der Vermögenspreis-inflation. Die expansive Geldpolitik schuf ein Überangebot an Geld und damit den Nährboden, auf dem schlussendlich die Inflation gedeihen konnte.

II: Wie stehen in diesem Umfeld die Chancen für Aktieninvestments, die in den vergangenen Jahren haussiert haben?

Matthes: Auf den ersten Blick mag es für einige so erscheinen, dass Aktien nach der Korrektur im 1. Halbjahr zwischenzeitlich günstig bzw. fair bewertet sind. Doch günstig bzw. billig vor welchem Entscheidungshintergrund? Der wirtschaftliche Ausblick ist eher düster und im Vergleich zur historischen Norm haben die Bewertungen bislang noch nicht auf ein faires Niveau korrigiert. Die Überwertung besteht speziell bei vielen US-Werten fort. Letztlich geht es um Qualität zu einem ansprechenden Preis. Die Analyse der fundamentalen Daten ist entscheidend, nicht die Diskussion über vermeintlich günstige Einstiegsmöglichkeiten. Übergelagert ist, dass auch für Aktien der Inflationsausblick zentral bleibt. Im Stagflationsumfeld gilt es, den Fokus auf die wenigen Geschäftsmodelle mit hoher Preissetzungsmacht zu legen.

II: Und wie lautet Ihr Ausblick für die Rentenmärkte, auch mit Blick auf die Laufzeiten der Anleihen?

Matthes: Renten haben im 1. Halbjahr Verluste von historischem Ausmaß erlitten. Die Renditen bewegen sich nun zwischen Rezessions-Chancen und weiter erhöhtem Inflationsdruck. Erweisen sich die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer aber als zu niedrig, könnten inflationsgeschützte Anleihen weiterhin ein Mittel der Wahl sein. In den vergangenen Monaten wurde auch viel über den guten Einstiegszeitpunkt für Hochzinsanleihen spekuliert. In einer Rezession sind High-Yield-Emittenten besonders von Ausweitungen der Risikoaufschläge betroffen. In diesem Segment dürften sich daher im Jahresverlauf noch bessere Einstiegsniveaus bieten als aktuell. Hinsichtlich der Laufzeiten bleibt festzuhalten, dass Papiere mit kurzen Laufzeiten höhere Erträge abwerfen als solche mit längeren Laufzeiten. Eine inverse Kurve gilt historisch als verlässliches Vorzeichen einer Rezession.

II: Breite Diversifikation beinhaltet auch das Investieren in Alternative Anlagen. Wie stehen Sie hierzu angesichts der aktuellen Gemengelage?

Matthes: Alternativen Anlagen spielen in unseren Mischstrategien traditionell schon immer eine gewichtige Rolle. Durch die geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen können diese diversifizierend und stabilisierend auf den Gesamtertrag eines Portfolios wirken. In unserem BKC Treuhand Portfolio haben wir diese Position auf zwischenzeitlich 30 % übergewichtet.

II: Das impliziert auch Gold als möglichen Inflationsschutz?

Matthes: Gold sehen wir vollkommen unabhängig von taktischen Überlegungen oder den auf einige wenige Monate hinweg vorherrschenden Bedingungen. Wir sehen Gold vielmehr als Buy-and-hold-Instrument, welches einen festen, nicht variablen Platz im Portfolio haben sollte. Es wertet gegenüber den Papierwährungen auf und schützt den Anleger damit zuverlässig vor Kaufkraftverlusten.

II: Mal regional betrachtet, bleiben Sie skeptisch für Europa?

Matthes: Es trifft zu, dass die Kurse europäischer Aktien auch in der Vergangenheit einen deutlichen Pessimismus widerspiegeln. Mag sein, dass europäische Aktien im Vergleich zu den USA günstiger sind. Doch macht sie das automatisch attraktiv? Nein, die strukturellen Schwierigkeiten, mit denen wir es hier zu tun haben, wiegen schwer. Die Gefahr der Deindustrialisierung ist real. Das gepaart mit einer überbordenden Regulierungswut erdrückt das Wachstum. Insofern bleibt unsere Präferenz für außereuropäische Märkte mit besseren Rahmenbedingungen.

II: Wenn ich Sie richtig verstehe, werfen Sie einen besonderen Blick auf Unternehmen „aus der zweiten Reihe“?

Matthes: Absolut. Viele dort gelistete Unternehmen haben es in den zurückliegenden Jahren geschafft, die Dynamik der Weltwirtschaft in gutem Maße in profitables Gewinnwachstum umzusetzen und sind gelegentlich Weltmarktführer in lukrativen Nischenmärkten. Auch im Bond-Picking bieten sich in der zweiten und dritten Reihe ausgesprochen gute Optionen.

II: Abschließend ein Wort zu Ihrem Haus, Herr Matthes.

Matthes: Die Bank für Kirche und Caritas wurde im Jahr 1972 gegründet. Sämtliche BKC Asset-Management-Fondslösungen werden im ethisch-nachhaltigen Sinne gemanagt und unterliegen dem etablierten BKC-Nachhaltigkeitsfilter. Ich erwähne besonders den BKC Treuhand Portfolio, der als defensiver Mischfonds speziell von auf Kapitalerhalt fokussierten Anlegern nachgefragt wird.