



## Euroland bleibt auf Wachstumskurs

In Euroland stehen die Zeichen weiter auf Wachstum. Das sollte sich aus unserer Sicht auf absehbare Zeit auch nicht ändern. Allen politischen Unsicherheiten zum Trotz haben sich die Aussichten für die kommenden Monate nochmals etwas verbessert. So kletterte beispielsweise im Mai der viel beachtete Ifo-Geschäftsklima-Index auf den höchsten Stand seit der Wiedervereinigung 1991 und untermauert damit die hohe Dynamik der deutschen Wirtschaft. Zudem erhält die Wachstumslokomotive Deutschland Unterstützung von weiteren Euroländern. Die breiten Einkaufsmanagerindizes notieren auf den höchsten Ständen seit sechs Jahren und signalisieren damit eine zunehmende Homogenität des Aufschwungs. Viele Institutionen wie der Internationale Währungsfonds oder die Europäische Zentralbank (EZB) werden ihre Wachstumsprognosen weiter nach oben anpassen müssen. Trotz aller Euphorie sind wir uns bewusst, dass das derzeitige hohe Wachstumstempo längerfristig hohen Risiken ausgesetzt ist. Die Reformunfähigkeit Frankreichs, die Zahlungsschwierigkeiten Griechenlands, die Bankenprobleme in Italien sowie die Brexit-Verhandlungen schwelen als ungelöste Probleme weiter. Nach den Wahlen in den Niederlanden und Frankreich treten diese Themen aber bis auf weiteres in den Hintergrund und viele, meist angelsächsische, Euroskeptiker müssen ihre Positionen überdenken. Es hat sich also ein Zeitfenster geöffnet, in dem viele politische Risiken ausgeblendet werden und Anlagen in Euroland dadurch für internationale Investoren an Attraktivität gewinnen. Der Euro sollte in diesem Szenario weiterhin gegenüber vielen anderen Währungen aufwerten können.

## Handlungsdruck für die Europäische Zentralbank

Wie in unserem letzten Monatsbericht angedeutet, können wir das Verhalten von Mario Draghi und der EZB nur schwer nachvollziehen. Vor dem Hintergrund der aktuellen Datenlage und den derzeitigen Inflationsraten sollte der Einstieg in den Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik längst thematisiert werden. Wieder drängt sich die Frage nach der verfolgten Agenda auf. Geht es um Preisstabilität oder vielmehr um Wirtschaftspolitik und die Aufrechterhaltung der Schuldentragfähigkeit einzelner Staaten? Sie wissen, dass wir seit Jahren letzteres vermuten. Es ist heute sehr offensichtlich, dass die EZB eine Normalisierung der Geldpolitik verzögert und ihre Politik an den schwächsten Gliedern des Euroraumes ausrichtet. Wir müssen nicht erwähnen, dass sie sich damit außerhalb ihres Mandates bewegt mit all den Konsequenzen wie Enteignung der Sparer und Fehlallokationen von Kapital. Sollte die Konjunkturstärke in den kommenden Monaten in Ansätzen Bestand haben, wird aber selbst die EZB nicht umhin können zumindest die Tonspur im Herbst zu verändern.

## Solide globale Konjunktur

Die Wirtschaft befindet sich in einer guten Verfassung – und das nicht nur in Euroland, sondern beinahe überall in der Welt. Anders als oftmals in der Vergangenheit geht es derzeit in den Industrieländern und den Emerging Markets gleichzeitig konjunkturell nach oben. Stellvertretend für die Emerging Markets kamen aus China positive Konjunkturdaten. Für das erste Quartal wurde ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 6,9 Prozent bekannt gegeben, die zweite leichte Wachstumsbeschleunigung in Folge. Die Daten zur Industrieproduktion, Investitionen und das Konsumverhalten im Land der Mitte lassen uns davon ausgehen, dass sich dieses Wachstum im Jahresverlauf verstetigen sollte. Dagegen befinden sich die Optimisten bezüglich der US-Konjunktur wieder auf dem Boden der Tatsachen. Die US-Wirtschaft ist im ersten Quartal nur mit 1,2 Prozent gewachsen und liefert wieder einen Beweis für die hohe Divergenz zwischen positiven Stimmungsindikatoren und enttäuschenden harten Fakten. Wir sind gespannt, wie sich dieses Spannungsverhältnis in den kommenden Monaten auflöst. Eine Abkühlung der Stimmungsindikatoren verbunden mit einer Annäherung an die reale Datenlage ist unser bevorzugtes Szenario. Es ist schon bemerkenswert, dass trotz angeblich starkem US-Arbeitsmarkt der Konsum auf breiter Front enttäuscht. Sollte sich der in den USA so wichtige private Verbrauch in den nächsten Monaten nicht deutlich verbessern, wird ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in 2017 jenseits der 2 Prozent-Marke kaum zu erreichen sein.

*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)



### Die beste aller Welten für Aktien?

---

Das Umfeld für Aktien erachten wir weiter als vielversprechend. Die Konjunktur nimmt weltweit Fahrt auf und sorgt für steigende Unternehmensgewinne. Sowohl in den USA als auch in Europa wachsen die Gewinne seit langem wieder zweistellig und untermauern damit den Kursanstieg der vergangenen Monate. Die politischen Risiken in Europa treten in den Hintergrund und werden sukzessive ausgepreist. Zudem stehen immer noch fiskalpolitische Anreize im Raum. Eine sich verbessernde Konjunktur schafft für viele Regierungen Freiräume für Steuersenkungen und Investitionsprogramme. Allerdings ist die Stimmung an den Kapitalmärkten nach unserem Geschmack bereits etwas optimistisch, was Gewinnmitnahmen im Verlauf des Jahres begünstigen könnte. Eine Trendwende erwarten wir gegenwärtig allerdings nicht.

### Inflation als Basis des Aktienaufschwungs

---

Das Hauptargument für steigende Aktienkurse sehen wir weiterhin in der Inflationsentwicklung. In unserem „Reflations-szenario“ mit gleichbleibenden bzw. leicht steigenden Inflationsraten sollten die Aktienmärkte im Aufwind bleiben. Ein Rückfall in ein von Deflationsrisiken geprägtes Umfeld, dürfte vor dem Hintergrund der hohen Verschuldung das Blatt allerdings komplett wenden. Dies ist derzeit zwar nicht absehbar, dennoch verfolgen wir die entsprechenden Indikatoren mit hoher Aufmerksamkeit. In unserem „Reflationsszenario“ bekommen Aktien erst dann Probleme, wenn Zinsen zu stark steigen. Das wird unweigerlich irgendwann passieren – die Frage ist nur: wann? Die Zentralbanken dieser Welt versuchen seit 10 Jahren mit einer extrem expansiven Geldpolitik vergeblich die Inflationsraten auf höheren Niveaus zu etablieren. Nun zeigen sich erstmals kleine Erfolge. Wir gehen davon aus, dass dieses kleine Pflänzchen von den sogenannten Währungshütern sehr pfleglich behandelt wird. Das bedeutet im Umkehrschluss nichts anderes, als dass künftig im Zweifel höhere Inflationsraten in Kauf genommen werden, um einen Rückfall der überschuldeten Welt in die Rezession zu verhindern (siehe unsere Ausführungen über die EZB). Die monetären Bedingungen sollten somit unverändert wachstumsfreundlich bleiben. Einzig in den USA versucht die Zentralbank derzeit den Fuß vom Gas zu nehmen. Wie schwer Sie sich dabei tut, ist seit zwei Jahren zu beobachten. Wir sind davon überzeugt, dass die wichtigen Notenbanken ihren Zins nur sehr widerwillig und langsam potentiell steigenden Inflationsraten folgen lassen werden. Die Realzinsen (Nominalzinsen abzüglich Inflationsrate) bleiben somit auf absehbare Zeit niedrig bzw. negativ. Gut für Aktien – ein Albtraum für Sparer.

### Unverändert: Bei Anleihen Fokus auf Qualität bei niedriger Duration

---

Den Anleihebereich erachten wir weiter als extrem unattraktiv und überbewertet. Zwar gibt es vereinzelt im Bereich der Unternehmensanleihen von Zeit zu Zeit immer wieder Opportunitäten, das ändert aber nichts an der Tatsache, dass in dieser Anlageklasse derzeit das Risiko des Anlegers nicht adäquat vergütet wird. Es empfiehlt sich in diesem Umfeld weiterhin die Schwerpunkte in einem Portfolio in anderen Anlageklassen zu legen. Das bedeutet wiederum aber auch die Risiken im Anleihebereich zu kontrollieren. Wir vermeiden bonitätsschwache Emittenten, da wir den Renditeaufschlag bei den meisten Emissionen als für zu gering erachten. Gleichzeitig versuchen wir die Duration in unseren Portfolios weiter niedrig zu halten, da wir uns im längeren Laufzeitenbereich durchaus leichte Zinsanstieg vorstellen können, die dann zu Kursverlusten führen. Einen Renditeanstieg bei 10-jährigen deutschen Bundesanleihen über die 1-Prozent-Marke hinaus erachten wir aus heutiger Sicht aber für unwahrscheinlich.

*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)



### Rohstoffe – Chancen nach der Korrektur

---

Auch für Rohstoffe erscheint das Umfeld weiter aussichtsreich. Nach der Durststrecke in den vergangenen zwei Monaten ergeben sich wieder Potentiale für höhere Preise. Wir erwarten, dass sich die derzeitige robuste Nachfrage in Verbindung mit dem Niedrigzinsumfeld und der Abschwächung des US-Dollars strukturell positiv auf die Preisentwicklung auswirken wird. In einer besonderen Situation bleibt das Erdöl, wo die OPEC um Geschlossenheit kämpft und versucht das Angebot in Grenzen zu halten. So hat das Kartell die vor sechs Monaten beschlossenen Produktionskürzungen jüngst bestätigt und um weitere neun Monate bis Ende des 1. Quartals 2018 verlängert. Die an den Kürzungen beteiligten Nicht-OPEC-Länder, darunter insbesondere Russland, schlossen sich der Vereinbarung an. Bei gleichbleibend robuster Nachfrage würde uns ein Preisanstieg im Verlauf des Jahres Richtung 60 US-Dollar pro Fass nicht verwundern.

Edelmetalle sehen wir weiterhin als strategische Absicherung gegen eine verantwortungslose Geldpolitik in Verbindung mit einer rasant steigenden globalen Staatsverschuldung. Die jüngst anziehenden Inflationsraten sowie die laufende US-Dollarschwäche machen einen Einstieg auch unter taktischen Gesichtspunkten interessant. Steigende Inflationsraten sorgen dafür, dass die Realzinsen trotz steigenden Nominalzinsen negativ bleiben. Zudem war im April die physische Nachfrage vor allem in China und Indien wieder sehr robust. Preisrücksetzer im Falle einer möglichen Zinserhöhung der US-Notenbank im Juni sollten begrenzt und nur von kurzer Dauer sein. Bei taktischen Positionen empfiehlt sich derzeit eine Währungsabsicherung, die verhindert, dass steigende Goldpreise von einer Abwertung des US-Dollars konterkariert werden.



## Aquakultur – ein Megatrend im Verborgenen

Von Gerd Häcker, geschäftsführender Gesellschafter der  
steinbeis & häcker vermögensverwaltung gmbh

Seit Jahren steigt die Nachfrage nach Fisch stetig an – nicht zuletzt, weil für immer mehr Menschen eine gesunde Ernährung an Bedeutung gewinnt. Von diesem starken Trend profitieren Unternehmen, die sich auf Aquakultur bzw. Fischzucht spezialisiert haben. Firmenübernahmen in diesem Sektor beflügeln die Kursfantasie im Sektor zusätzlich.

Vor nicht allzu langer Zeit waren Aquakultur-Aktien noch als hochspekulativ einzustufen, da der kommerzielle Fischfang die Menschen ausreichend und preisgünstig mit Fisch versorgen konnte. Somit hatten Aquakultur-Gesellschaften noch keine Preissetzungsmacht, viele Firmen gerieten in Not. Doch nachdem der klassische Fischfang seit Jahren weltweit stagniert und die steigende Nachfrage derzeit nur durch Fischzucht bedient werden kann, sieht die Lage für diese Unternehmen deutlich positiver aus. Der berühmte Ökonom und Managementexperte Peter Drucker meinte wohl dies, als er einmal sagte: „Aquakultur, nicht das Internet, ist das vielversprechendste Investment des 21. Jahrhunderts.“

### Zwei Alternativen: Fischzucht oder Fangflotte

Anleger können von diesem langfristigen Trend auf zweierlei Weise profitieren – zum einen durch Aquakultur-Unternehmen, zum anderen durch moderne Fangflotten mit wichtigen Fischereilizenzen. Aquakultur ist dabei der der am stärksten wachsenden Segmente im gesamten Nahrungsmittelsegment. Insbesondere Zuchtlachs aus Norwegen und Chile findet sich heute oft auf den Tellern der Verbraucher, die so ihren Bedarf an tierischem Eiweiß decken. Die Effizienz dieser Lachsproduktion ist sehr hoch, wobei die bedeutendsten Unternehmen sich immer stärker auf Nachhaltigkeit ausrichten wollen. Nutznießer dieses Trends sind spezialisierte Gesellschaften wie Fischzuchtunternehmen, Futterlieferanten, Ausrüster und Servicedienstleister.

### Kurse im Sektor gehen durch die Decke

Kein Wunder, dass die Kursentwicklung in diesem Sektor kein Halten mehr kennt: Seit Ende 2011 stieg der Oslo-Seafood-Index (ISIN: N00010580624) in der Spitze um satte 550 Prozent! Analysten rechnen damit, dass die aktuellen Kapazitäten der Lachszüchter schon bald nicht mehr ausreichen könnten, um die Nachfrage zu bedienen. Höhere Preise und vermutlich höhere Unternehmensgewinne wären die Folge. Darauf deuten auch die zahlreichen Firmenübernahmen durch Private Equity-Unternehmen hin. Doch ohne Risiken für Anleger ist diese Wachstums-Nische natürlich nicht: So können klimatische Veränderungen oder der Befall durch Viren die „Ernte“ gefährden oder gar zerstören.

### Jetzt noch einsteigen?

Fakt ist aber auch: Durch die erwähnten Übernahmen verschwinden wichtige Aquakultur-Unternehmen vom Kapitalmarkt. Dadurch reduzieren sich die verbleibenden Investment-Möglichkeiten für Kapitalanleger, um vom weiter steigenden Trend zu profitieren – und knappe Güter bedeuten in aller Regel weiter steigende Preise. Noch aber ist es aus unserer Sicht nicht zu spät. Die Bewertung bestimmter Firmen erscheint uns trotz des fulminanten Anstiegs in den vergangenen Jahren immer noch vertretbar. Als Kenner der Branche und langfristig ausgerichteter Vermögensverwalter nutzen wir Rückschläge, um uns in den attraktivsten Aktien und Fonds zum Megatrend Aquakultur zu positionieren.

*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)