

## ZINNECKERS GEDANKEN – 07 / 2018

### RÜCKBLICK

**Die westlichen Kapitalmärkte haben in den letzten Wochen versucht, eine Antwort auf die politischen Irritationen aus den USA, Europa und Deutschland zu geben, ohne bisher eine einheitliche Linie auf die Herausforderungen gefunden zu haben.** Die westlichen Rentenmärkte haben sich nach der erneuten US-Zinserhöhung und der Ankündigung der EZB, irgendwann in der Zukunft die Zinsen zu erhöhen, im abgelaufenen Monat wieder entspannt. Die Aktienmärkte waren mit Ausnahme Deutschlands, das 2% einbüßte unter Schwankungen richtungslos. Gemessen an den Indizes der Nasdaq und des Tecdax haben viele Technologieaktien und Aktien der Industrie 4.0 jedoch zwischenzeitlich neue Allzeithochs erreicht. Der Euro lag um 1.1660 gegenüber dem Dollar fast unverändert, der Texas Rohölpreis ist nach dem Einbruch auf 65 US Dollar mit über 73 Dollar auf ein neues Jahreshoch geklettert. Lediglich der Goldpreis ist im Monatsverlauf eingebrochen und notiert mit 1.250 Dollar auf Jahrestief.

### AUSBLICK

**Europa und China wissen mittlerweile, was Präsident Trump unter „America First“ versteht und wie er seine Vorstellungen international realisiert. Es ist der Versuch einer neuen Art von Hegemonialpolitik, die auf der noch bestehenden ökonomischen Dominanz und einer boomenden amerikanischen Wirtschaft basiert. Sie kennt keine Verbündeten mehr und wird vor diesem Hintergrund für das bröckelnde Europa zu einem zusätzlichen fundamentalen Risiko.** Das gilt vor allem für Deutschland und für seine exportgetriebene Wirtschaft. Das Land steht zudem kurz nach der Bildung der neuen Regierung vor einer durch interne Grabenkämpfe der CDU/CSU ausgelösten Krise ohne Aussicht auf Besserung. Damit scheint das vorzeitige Ende der dritten GROKO mit den herrschenden Figuren vorgezeichnet zu sein. Das geschieht zu einer Zeit, in der alle politischen Kräfte gebündelt werden müssten, um die Zukunft Deutschlands und der EU neu zu gestalten.

Die durch die Natur- und Geisteswissenschaften global getriebene Industrierevolution schreitet ohne Rücksicht auf Wirtschaftszyklen, politische Spannungen und demografische Veränderungen mit unverminderter Dynamik voran. Sie macht auch nicht Halt vor mangelnder Fähigkeit und Bereitschaft der Politik und ihrer Protagonisten, sich mit dieser historischen Herausforderung mit aller Kraft auseinanderzusetzen. Der Rückzug auf nationalistische Doktrinen wäre ein schwerwiegender Rückfall in anachronistische Zeiten des 20. Jahrhundert.

Das sind insgesamt keine guten Voraussetzungen für die europäische Wirtschaft, nicht nur für 2018, sondern auch mit Blick auf das Jahr 2019. Die letzten Wirtschaftsinformationen deuten bereits daraufhin, dass die Wachstumsspitze überschritten ist. Das gilt vor allem für die deutsche exportlastige Konjunktur, die mit der dominanten Automobilindustrie nicht nur den noch ungelösten Dieselskandal meistern muss, sondern sich auch der zusätzlichen Gefahr einer Importbesteuerung durch die USA ausgesetzt sieht. Deshalb haben IfO, das RWI Institut und auch die Bundesbank bereits ihre Wachstumsprognosen für dieses Jahr

zurückgenommen. Die US Wirtschaft, angefacht durch die Steuerreform, läuft bei Vollbeschäftigung noch auf vollen Touren, aber auch hier sollten die Handelsrestriktionen im Lauf des Jahres dämpfend auf die Konjunktur einwirken. Eine Eskalation des von den USA angezettelten Handelskrieges sollte allerdings den Abschwung beschleunigen.

Auf der anderen Seite sollten dadurch die Inflationsspielräume nach oben und damit auch die Gefahren nachhaltig steigender Zinsen begrenzt sein. Die Entscheidung der OPEC, im Rahmen des bestehenden Förderlimits die Rohöl Produktion um 1 Million Barrel pro Tag zu erhöhen, sollte zudem zur Stabilisierung des Ölpreises eine wichtige Inflationskomponente beitragen.

## KAPITALMARKTAUSSICHTEN

**Es ist keine Frage, dass sich trotz weiter steigender Unternehmensgewinne in dem schwer einzuschätzenden Umfeld zwischen Wirtschaft und Politik im Allgemeinen die Aussichten für die Aktienmärkte in den Sommer hinein eingetrübt haben. Eine vorsichtigeren Anlagepolitik, bis sich die Zeichen einer Entspannung mehren, scheint daher angeraten zu sein.** Einige Aktiengruppen haben in diesem Jahr bereits erhebliche Korrekturen verzeichnet und befinden sich nach Verlusten von über 20% in Bärenmärkten. Das schürt die Sorge, dass nach 9 Jahren des Anstiegs alle Märkte davon betroffen werden könnten. In der Vergangenheit waren es drei Kriterien, die den Anlass dazu gegeben haben: abflachende bzw. sinkende Unternehmensgewinne, Preissteigerungen und bedingt durch die Zentralbankpolitik überproportional steigende Zinsen und die anhaltende Schwäche der Leitbörse in Wall Street. Bis heute ist keines dieser Kriterien eingetreten. Es gibt aber Anzeichen, dass in den bisher starken Branchen, wie zum Beispiel bei den Halbleiterproduzenten, die Unternehmensgewinne langsamer wachsen werden. Solche Aktien sind bei steigender Volatilität in eine Seitwärtsbewegung eingetreten und werden diesen Trend auch über die Sommermonate hinweg beibehalten. Aus europäischer Sicht sollten daher viele zyklische Aktiengruppen in den Hintergrund treten. Auf der anderen Seite erscheinen neue Favoriten. Dazu könnten die Aktien der Branchen Pharmazentik, Gesundheitswesen, der Güter des täglichen Gebrauchs, Öl und Energie nicht zuletzt wegen attraktiver Dividendenrenditen gehören. Die großen Trends Industrie 4.0, Global Internet und Künstliche Intelligenz (KI) bleiben jedoch auch weiterhin auf der Agenda.

Da die deflationären Kräfte nach wie vor wirksam sind, bleibt der Spielraum steigender Zinsen weiterhin begrenzt. Die Politik in Europa sollte den Dollar weiter stärken, was den europäischen Unternehmen zugutekommen sollte. Trotz der politischen Unsicherheit und der Risiken eines weiter eskalierenden Handelskrieges ändert sich die grundsätzliche Strategie nicht, in Aktien investiert zu bleiben.

30.6.2018