

ZINNECKERS GEDANKEN – 05 / 2018

RÜCKBLICK

Der US amerikanische Wirtschaftszyklus befindet sich jetzt deutlich sichtbar in seiner Spätphase. Der Arbeitsmarkt trocknet allmählich aus. Qualifizierte Arbeitskräfte werden knapp und sind nur noch mit Lohnzugeständnissen zu haben. Der letzte Wert (101.40) des US-Verbrauchervertrauens der Universität von Michigan ist auf dem Niveau von 2007 angelangt. Der Druck auf steigende Erzeuger- und Rohstoffpreise hat seit Jahresbeginn stetig zugenommen und die Inflationsrate liegt im März 2018 bereinigt bei 2.10%. Darauf haben die Kapitalmarktzinsen in den USA weiter reagiert und jetzt die Marke von 3% für 10jährige Staatsanleihen erreicht. Diese Entwicklung hat ebenfalls alle Rentenmärkte inklusive der Schweiz und Japan mit sich gezogen, obwohl die ökonomischen Rahmenbedingungen in diesen Ländern nur teilweise mit denen der USA zu vergleichen sind. Die Aktienbörsen haben ihre im Januar begonnene Korrektur unter Führung der Leitbörse in New York auch im abgelaufenen Monat fortgesetzt. Der US Dollar hat sich dagegen stabilisieren können, während der Schweizer Franken weiter abgewertet und mit 1.20 fast den gesamten Aufwertungsgewinn gegenüber dem Euro aus dem Jahr 2015 verloren hat.

AUSBLICK

Mit dem Erreichen des globalen ökonomischen Wachstumshöhepunktes ist zugleich das sogenannte Goldilocks-Szenario für die Anleger zu Ende gegangen. Die Zeiten sinkender Zinsen, entspannter Zentralbankpolitiken in einem stabilen Inflationsumfeld und stetig steigender Unternehmensgewinne gehören zunächst der Vergangenheit an. Die Kapitalmärkte, deren Entwicklung seit 2009 im Wesentlichen durch die diversen Zentralbankpolitiken und ökonomische Daten bestimmt worden ist, werden in Zukunft zunehmend von politischen Ereignissen beeinflusst werden. Dazu gehören nicht nur die ernst zu nehmende und bisher vollkommen offene Auseinandersetzung in den zukünftigen amerikanischen Handelsbeziehungen gegenüber China, Europa und dem Rest der Welt, der Iran- und Syrienkonflikt, die Beziehungen zu Russland und nicht zuletzt die politische und ökonomische Stellung der EU nach innen und außen. Mit einer gewissen Besorgnis muss man konstatieren, dass der politische Torso der EU im internationalen Konzert der Mächte als politische Kraft immer weniger wahrgenommen wird und zunehmend eine untergeordnete Rolle spielt. Das ist bei den kürzlichen Besuchen von Präsident Macron und Frau Merkel bei Herrn Trump in den USA und bei der politischen Entwicklung in Korea deutlich geworden.

Das ist ein Grund, warum die europäischen Aktienmärkte in den letzten Jahren im Verhältnis zu den anderen Aktienbörsen an Attraktivität verloren haben. Hinzu kommen jetzt die Unsicherheit über die ungeklärte Zukunft des Freihandelsabkommens mit den USA, die möglichen Auswirkungen der einseitig angeordneten Einfuhrzölle für Stahl und Aluminium seitens der USA und über die weitere Zins- und Währungsentwicklung als zusätzliche Kosten- und Ertragsfaktoren.

Währungsveränderungen haben seit jeher bei Export-lastigen Volkswirtschaften wie Deutschland, der Schweiz oder auch Italien und deren Unternehmen eine erhebliche Rolle gespielt. Das gilt auch jetzt nach der seit 2017 beständigen Abwertung des US Dollar wieder,

wie die veröffentlichten Quartalsgewinne eindrücklich belegen. Während die amerikanischen global operierenden Unternehmen neben der Steuerreform vor allem vom schwachen Dollar profitiert haben, haben viele europäische Gesellschaften unter dem Aufwertungsdruck des Euros teilweise erhebliche Gewinneinbußen hinnehmen müssen.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Die Anleger werden sich von nun an auf ein raueres Investmentklima an den Renten-, Währungs- und Aktienmärkten einstellen müssen. Das gilt vor allem für diejenigen Investoren, die in der Vergangenheit mit Hilfe von Aktienindexzertifikaten relativ risikoarm ihre Depots bestückt haben. Die Struktur der jetzigen Abwärtsbewegung mit seinen von Branche zu Branche sehr unterschiedlichen Kursverlusten zeigt einerseits, dass die Zeit permanent steigender Aktienindices bis auf weiteres der Vergangenheit angehören wird und in Zukunft passive Anlagestrategien minimale oder auch negative Erträge bescheren können. Das ist bereits seit drei Jahren an einigen EU-Aktienmärkten trotz der positiven Wirtschaftsentwicklung bereits der Fall gewesen. Dazu gehören mittlerweile auch die im Dax-Kursindex zusammengefassten 30 deutschen Standardwerte mit einem mageren Plus von nur ca. 2%.

Die globalen Aktienmärkte geraten von nun an in ein schwierigeres Fahrwasser. Trotz der heftigen Korrektur befinden sich die Aktienbörsen börsentechnisch jedoch weiterhin in Bullenmärkten, sodass nach Abschluss der Kurskorrektur an einigen Börsen neue Indexhöchststände erzielt werden können. In den USA werden die Zins- und Inflationsentwicklung und das Gewinnwachstum der Börsenunternehmen für den weiteren Jahresverlauf richtungsweisend sein. Ein zusätzlich positives Momentum könnte sich aus dem erfolgreichen Verlauf der Friedensverhandlungen in Korea ergeben, an dem die USA dann maßgeblich beteiligt sein würden. Auch Herr Putin hat sich mittlerweile als Vermittler eingebracht. Das könnte positive Auswirkungen auf die Börsen in Japan und Südkorea haben.

In Europa hängt die Wiederbelebung der Aktienbörsen von drei Faktoren ab. Die Währungsentwicklung des Euro, der positive Ausgang der Verhandlungen über ein modifiziertes Handelsabkommen mit den USA und die Bereitschaft von Frankreich und Deutschland nach den erfolglosen USA-Reisen, endlich jetzt die überfällige Lösung des Problems des vereinigten Europa voranzutreiben, auch wenn am Ende nur noch eine Minimallösung um die Grenzen des Reiches Karls des Großen herum herauskommen würde.

Ungeachtet der kurzfristigen Börsenentwicklungen sollten aktiv gemanagte Portfolios jetzt erst recht passive Anlageprodukte in ihrer zukünftigen Wertentwicklung schlagen.

30.4.2018