

HOLLYHEDGE REPORT – 12 / 2018 – 01 / 2019

RÜCKBLICK

Seit Quartalsbeginn haben sich die Kapitalmärkte vor allem mit Verlusten an den Aktienmärkten weiter eingetrübt. Die bisher ungelösten politischen Probleme in allen Zonen und zudem jetzt auch die vorsichtigere Beurteilung der globalen Wirtschaft für das neue Jahr sind dafür verantwortlich. Der ungelöste chinesische Handelskonflikt mit den USA, die konjunkturelle Abkühlung in Europa und nun auch in Deutschland, die Tendenz zu steigenden Zinsen aufgrund gestiegener Inflationserwartungen und der dramatische Verfall der Rohölpreise in den letzten Wochen sind aus meiner Sicht die wichtigsten Einflussfaktoren. Zudem haben die Spannungen zwischen Saudi-Arabien, den USA und Persien nach dem Tod von Herrn Khashoggi und wegen der Nuklearambitionen seitens der Saudis weiter zugenommen. In Europa bleiben der Brexit und Italien auf der Tagesordnung. Zudem hat Präsident Macron plötzlich innenpolitischen Gegenwind seitens der Straße bekommen. Vor diesem ernüchternden Hintergrund ist es erstaunlich, dass bisher nicht noch mehr Porzellan an den Kapitalmärkten zerschlagen worden ist. Aus diesen Gründen scheinen die Chancen einer erwarteten Jahresendrally an den Aktienmärkten mit einer weiteren Erholung zum Jahresbeginn trotz der mittlerweile attraktiveren Aktienmarktbewertungen zu schwinden.

AUSBLICK

Es gibt aber auch zahlreiche ökonomische und politische Ansätze, die meines Erachtens die Kapitalmärkte nach den bereits seit 2015 existierenden partiellen Bärenmärkten in einem positiveren Licht erscheinen lassen. Es gibt kaum ein Land in der industrialisierten Welt, das nach der Überwindung der Finanzkrise von 2008 nicht mit politischen, gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Verzerrungen und Missständen auf nationaler wie internationaler Ebene zu kämpfen hat. Deren anstehende Lösungen können eigentlich nicht länger auf die lange Bank geschoben werden, will die globale Staatengemeinschaft ein Abgleiten in dann nur noch schwer zu kontrollierende Prozesse riskieren. Politische Vernunft ist angesagt, und dafür mehren sich die Anzeichen.

In den USA ist der amerikanische Präsident nach den Wahlen nun auf die Zusammenarbeit mit dem durch die Demokraten kontrollierten Repräsentantenhaus angewiesen. Das gilt national für die Entwicklung und Neuausrichtung der Infrastruktur auch unter Einbeziehung der nach den mittlerweile nicht mehr zu leugnenden ökonomischen Schäden aus dem Klimawandel und die Lösung der festgefahrenen Einwanderungspolitik. International bleiben der Handelskrieg mit China und Europa, der Konflikt mit Russland und die diversen Krisenherde im Nahen Osten offene Flanken, die eingegrenzt bzw. aufgelöst werden müssten.

Nach der nochmals durch die Steuersenkung angeheizte Konjunktur und dem abflachenden globalen Wachstum muss auch die USA mit einer Verlangsamung der Wirtschaft im neuen Jahr rechnen – der Ölpreisverfall ist ein erstes Zeichen. Das erschwert die ohnehin schon angespannte Finanzierung des Haushalts für die nächsten beiden Jahre. Auf der anderen Seite sollte die Fed bei den ersten Anzeichen der Abkühlung und der Beruhigung der Inflation ihre kontraktive Zentralbankpolitik beenden und auf neutral schalten. Das könnte bereits schon zum Jahresende der Fall sein, nachdem die Fed eine weitere Zinserhöhung von 0.25% im

Dezember vorgenommen hat. Das wäre für die amerikanischen Kapitalmärkte positiv zu werten.

In Europa stehen zurzeit England, Deutschland und Italien im Fokus. Mittlerweile ist auch dem Letzten klar geworden, dass die Konservativen mit dem Brexit ein riesiges Eigentor geschossen haben. Mit den Folgen wird sich die Politik und das englische Volk in vielerlei Hinsicht Jahre lang beschäftigen müssen, sollte der mit der EU ausgehandelte Kompromiss zum Jahresende im Parlament durchgewunken werden.

Nach den Landtagswahlen hat nicht nur das große Stühle rücken begonnen, sondern die Politik beginnt in Deutschland, sich endlich der Versäumnisse der vergangenen Jahre anzunehmen. Die Änderung des Artikel 104c des Grundgesetzes aus dem Stand heraus mit Hilfe der Grünen und der Liberalen ist ein gutes Zeichen. Der Bund wird damit finanziell direkt auf den sozialen Wohnungsbau, die Gemeindeverkehrswegefinanzierung und auf den Bildungsbereich durchgreifen können. Damit wird zunächst der Weg mit 5 Mrd. Euro für den Digitalpakt Schule frei. Das ist ein ganz wichtiger Schritt zur Erneuerung und Erhöhung der Leistungsfähigkeit des antiquierten deutschen Schulsystems. Es ist zu hoffen, dass mit der im Dezember anstehenden personellen Neuausrichtung in der CDU Projekte wie die Modernisierung der Elektrizitätsversorgung, der Ausbau des Internet, die Neuausrichtung der veralteten Bundesbahnstruktur, die Entwicklung der Elektromobilität; das Unternehmensrecht und die Renten- und Steuerreform, um nur einige zu nennen, jetzt zügig auf den Weg gebracht werden.

In Italien sieht es allerdings nach den Wahlen nicht sehr ermutigend aus. Eigentlich hätte die Modernisierung der Infrastruktur und der Industrie, die unumgängliche Rettung des maroden Bankensystems und die vor Jahren geplante aber nicht durchgesetzte und für die Zukunft Italiens so notwendige Arbeitsmarkt- und Bildungspolitik ganz oben auf der Agenda der neuen Regierung stehen müssen. Stattdessen setzen die Populisten mit einer unproduktiven Ausgabenflut und einem steigenden Haushaltsdefizit die wirtschaftliche Zukunft Italiens aufs Spiel. Die seit Jahren stagnierende Arbeitsproduktivität, die Jugendarbeitslosigkeit von 20% und das mangelhafte Schulsystem werfen ihre dunklen Schatten bereits heute voraus. Italien droht mit der Beibehaltung dieser Politik in einigen Jahren ökonomisch zu einem Globalisierungsoffer zu werden. Ein fundamentales Umdenken wäre wünschenswert, aber ist zurzeit in dieser politischen Konstellation wohl nicht denkbar.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Damit bleibt der schwarze Peter weiterhin bei der EZB. Statt eine grundsätzliche und ökonomisch sinnvolle EU Bankensanierung durchzuführen- das wäre aber Sache der jeweiligen Länder – wird sie genötigt, bereits heute eine Umschuldung der 2020 und 2021 auslaufenden europäischen Bankenkredite vorzubereiten. Das bedeutet aber auch, dass die volkswirtschaftlich fragwürdige EZB-Politik und das niedrige EU Zinsniveau wahrscheinlich über das Jahr 2019 hinaus beibehalten werden müsste. Sollte meine Einschätzung des zukünftigen globalen Konjunkturverlaufs richtig sein, dann ist auch der Zinszyklus in den USA mit Renditen für langlaufende US Staatsanleihen von ca. 3.3% bereits am oberen Ende angelangt. Das sollte den zum Teil gebeutelten Aktienmärkten ausgehend von den USA auf den jetzt erreichten Niveaus wieder zu Stabilität verhelfen. Die

Aktienmarktkorrekturen wären dann zunächst weitestgehend ausgestanden. Das gilt auch für den japanischen Aktienmarkt, der seit längerem auf Grund der besonderen Stellung der japanischen Wirtschaft im Konzert der Industrieländer eine Sonderstellung eingenommen hat. Investoren sollten diesen Markt für 2019 ebenfalls im Auge behalten!

Vergleicht man die internationalen Aktienmärkte seit dem Sommer 2015 miteinander, so ist festzustellen, dass die zyklischen, nichtzyklischen und Technologie-Sektoren sehr unterschiedliche Verläufe gehabt haben. Viele Kategorien vor allem in Europa wie Banken, Versorger, Chemie, Automobile und auch viele Investitionsgüterhersteller haben seitdem rollierende Bärenmärkte mit zum Teil erheblichen Kurseinbußen seit dem Erreichen ihrer Höchststände durchlaufen. Erst zum Ende dieser Entwicklung haben die Technologieaktien der Industrie 4.0 global ebenfalls erhebliche Wertanpassungen erfahren. Dazu zählen auch die Aktien der so genannten FAANG-Gruppe. Während viele Aktien der ersten Kategorie, auch Value-Aktien genannt, im Verlauf des letzten Monats aufgrund ihrer attraktiven Bewertungen und Renditen wieder das Interesse von Anlegern geweckt haben, scheint die technische Korrektur der letzteren Kategorie noch nicht ausgestanden zu sein. **Fundamental hat sich aber an dem langfristigen Wachstumspotential der die digitale Revolution anführenden Gesellschaften nichts geändert. Im Gegensatz zu der Dotcom-Blase des Jahres 2000 ist diese globale IT-Revolution irreversible und dringt von Jahr zu Jahr immer schneller in alle Bereiche des Lebens vor.** Deshalb sollten diese Marktführer auch weiterhin Eckpunkte langfristig konzipierter Aktienportfolios bleiben. Kurskorrekturen sollten neue Investoren anziehen und zu Zukäufen bereits bestehender Positionen genutzt werden.

30.11.2018