

HOLLYHEDGE REPORT – Dezember 2019 / Januar 2020

RÜCKBLICK

Die westlichen Rentenmärkte haben die Höchstkurse des Monats August nicht mehr erreicht. Sie sind trotz der erneuten Zinssenkung der USA im Zeitablauf weiter gefallen. Demgegenüber haben die Aktienmärkte nach dem nochmaligen kurzen Einbruch zu Beginn Oktober aus unterschiedlichen Gründen ihre Aufwärtsbewegungen fortgesetzt. Wiederum im Fahrwasser von Wall Street, die neue Allzeithochs verzeichnet hat, haben die restlichen Aktienbörsen ebenfalls neue Jahreshöchststände erzielt. Diese Wende erklärt sich aus der allmählich gewachsenen Auffassung vieler Marktteilnehmer, dass ein globaler Konjunkturaufschwung nur durch Infrastrukturmaßnahmen und die Änderung der Fiskalpolitik seitens der Industrieländer und nicht mehr durch die Fortführung der zweifelhaften ultraleichten Zins- und Geldpolitik der Zentralbanken bewirkt werden kann. Zudem gehen die Anleger weiterhin davon aus, dass trotz der bestehenden Unsicherheit in absehbarer Zeit ein neues Handelsabkommen zwischen den USA und China zustande kommen wird. Deshalb hat in den letzten Monaten vor allem in Europa eine vorsichtige Vermögensumschichtung aus risikoärmeren Zins- in risikoreichere Anlagen in Aktien stattgefunden.

AUSBLICK

Diese wirtschaftlichen, geld- und fiskalpolitischen Forderungen und zu erwartenden Maßnahmen werden zusätzlich durch den Ausgang anstehender Wahlen und die damit einhergehenden Veränderungen in den Parlamenten, deren Regierungen und Parteien beeinflusst. Das beginnt schon jetzt im Dezember, und die sich ergebenden Strukturverschiebungen sollten die politische und wirtschaftliche Zukunft aller Länder weit über die amerikanischen Präsidentschaftswahlen hinaus prägen. 2020 könnte in vieler Hinsicht einen Paradigmenwechsel auslösen und wie lange nicht mehr ein mit vielen Stolpersteinen gepflastertes Investmentjahr werden.

Das beginnt bereits in Deutschland. Mit dem überraschenden Ausgang der SPD Vorstandswahl mit der neuen Führung durch Frau Esken und Herrn Walter-Borjans hat die GroKo keine Zukunft mehr. Die CDU und Kanzlerin Merkel werden von nun an mit einer härteren Gangart der SPD in der Koalitionsarbeit konfrontiert werden, die nun die CDU programmatisch zu spalten droht. Die Parteienlandschaft ist derartig in Bewegung geraten, dass vorgezogene Bundestagswahlen im neuen Jahr deshalb eine Alternative sein können. Daran schließen die Wahlen in Großbritannien an. Sollte Boris Johnson gewinnen, ist der Austritt aus der EU eine beschlossene Sache, einher gehend mit einem umfangreichen auf Neuverschuldung basierenden Investitionsprogramm.

Von größerer Bedeutung für die globale Politik scheint aber das sich ändernde politische Umfeld um Präsident Trump zu werden. Einerseits bindet das sich auch in den USA abschwächende Wirtschaftswachstum zusätzliche Kräfte, wenn er nicht bald einen Deal mit China zustande bringt. Andererseits ist neben dem schwebenden Amtsenthebungsverfahren mit dem Auftreten des Medienmagnaten und Milliardärs Michael Bloomberg als potentieller Herausforderer für das Präsidentenamt ein wirklich ernst zu nehmender und gefährlicher Gegner entstanden.

Für die Richtungseinschätzung der Kapitalmärkte in 2020 sind die politischen Veränderungen die eine Seite der Medaille. Die andere beschäftigt sich mit den Einflussgrößen auf die zukünftige Entwicklung der Weltkonjunktur. Die Lösung der anstehenden Aufgaben für den Klimaschutz, die Verbesserung der Infrastrukturen und der Bildung in Verbindung mit der wachsenden Herausforderung durch die Digitalisierung sind der Schlüssel für eine sichere ökonomische Zukunft der Weltbevölkerung. Das gilt für alle Zivilisationen, gleichwohl auf welchem Kontinent sie angesiedelt sind. Überall haben seit der Finanzkrise das Fehlen von gemeinsam entwickelten Zukunftsstrategien und der Mangel an ordnungspolitischen Zielvorgaben seitens der Politik zur Dislokation von Kapital, zu Kapitalvernichtung und zu ökonomischen und sozialen Ungleichgewichten geführt. Das gilt auch im Besonderen für Europa und die EU. Das Bankensystem, der Aus- und Umbau fast aller Infrastrukturen, die Bildung, die Verbreitung der Telekommunikation und des Internets sowie der Klimaschutz sind dabei in vielen Ländern fast auf der Strecke geblieben.

Die daraus erwachsenen wirtschaftlichen und sozialen Zukunftsrisiken sind insbesondere in Deutschland als zentraler Wirtschaftsstandort für die EU seit Jahren sichtbar und haben mittlerweile ein bedrohliches Ausmaß angenommen, sodass endlich ein Umdenken in Berlin, in der Wirtschaft und in den Medien stattgefunden hat. Einer der Gründe beruht auf der Einsicht, dass die EZB-Politik als Ordnungsfaktor schon seit langem kontraproduktiv wirkt. Die ultraleichte Geld- und Zinspolitik hat weder die Staaten aus der Verschuldungskrise und der Wachstumsanämie herausgeführt, noch das Bankensystem gerettet. Auf der anderen Seite haben negative Zinsen und Realrenditen in den letzten Jahren erhebliche ökonomische Verwerfungen und sozial unakzeptable Vermögensungleichgewichte verursacht.

Frau Lagarde wird die Politik ihres Vorgängers deshalb so nicht fortsetzen und ermahnt die EU-Politiker seit langem, ihrem verfassungsgemäßen ordnungspolitischen Auftrag endlich nachzukommen, um die Voraussetzungen für nachhaltiges Wirtschaftswachstum und sichere Arbeitsmärkte für die heranwachsenden Generationen in Deutschland und Europa zu schaffen. Das gilt gleichermaßen auch für die USA. Der Katalog der Versäumnisse ist ellenlang und ist seitens der Politik nur im Rahmen konzertierter Aktionen mit langfristigen staatlich geförderten Infrastrukturinvestitionen zu schaffen. Der Umsetzung stellen sich aber in Deutschland nicht nur langwierige Genehmigungsverfahren, verkrustete öffentliche Bürokratien und durch abgespeckte Personaldecken überforderte technische Behörden, sondern auch Umweltorganisationen jeglicher Couleur und Bürgerinitiativen entgegen. Hier muss die Politik zunächst personell und gesetzlich ansetzen, wenn das generationsübergreifende Vorhaben nicht so beginnen soll, wie weiland der Bau des Flughafen in Berlin.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Unter der Voraussetzung der Normalisierung der Handelsbeziehungen zwischen den USA und China sollte sich die globale Wirtschaft im kommenden Jahr allmählich erholen. Diese Entwicklung werden die Fed in den USA und die EZB mit einer in Zukunft moderater ausgelegten Zins- und Geldpolitik begleiten. Negativzinsen in der EU und der Ankauf von Anleihen sollten deshalb bald der Vergangenheit angehören. Damit ist auch in Europa das Ende der Austeritäts- und der restriktiven Fiskalpolitik vorgezeichnet. Diese Veränderungen sollten an den Kapitalmärkten im Jahresverlauf die Risiko-Chancen-

Profile zu Lasten der Renten- und zugunsten der Aktienmärkte vor allem in Europa verschieben. Deshalb ist eine nachhaltige Erholung der Rentenmärkte nach den im August erreichten Höchstkursen nicht mehr wahrscheinlich. Anlagen in Anleihen industrialisierter Länder werden zunehmend risikoreicher und könnten trotz technischer Erholungen am Ende 2020 seit vielen positiven Jahren sogar wieder verlustreich sein.

Demgegenüber sollten die Aktienmärkte im kommenden Jahr in Erwartung wieder steigender Unternehmensgewinne, bedingt durch verstärkt anlaufende Infrastrukturinvestitionen und ein wieder erstarkendes Wirtschaftswachstum, profitieren. Das sollte vor allem auf die Europäischen Börsen zutreffen, deren Wertentwicklung seit April 2015 unter dem unterdurchschnittlichen Gewinnwachstum gelitten hat und die nicht nur relativ zu denen der USA heute attraktiver bewertet sind. Die Performanceschere ist seitdem deshalb so auseinander gelaufen, weil die US-Gewinne durch die stärkere Konjunktur und die Steuerreform 2018 verstärkt angewachsen sind. In dieser Zeit hat der S&P500 Index fast 50% zugelegt, während der europäische STOXX600 Index die alten Höchststände trotz des bisher guten Aktienjahres noch nicht wieder erreicht hat. Diese Schere sollte im kommenden Jahr wieder zusammengehen, weil die relative Wachstumsveränderung der beiden Volkswirtschaften zugunsten Europas ausfallen sollte. Das sollte vor allem auf Deutschland zutreffen, das in seiner Wirtschaftsleistung Export- und Investitionsgüter-lastig ist.

Treffen diese Annahmen im Grundsatz zu, dann sollten die europäischen Börsen von Kapitalumschichtungen überproportional profitieren und andererseits ausländische Investoren, die seit Jahren abstinent gewesen sind, wieder anziehen. Trotz des bisherig guten Aktienjahres in Europa, das lediglich die Indexverluste des Jahres 2018 ausgeglichen hat, sollte deshalb auch 2020 ein gutes Jahr für Aktienanlagen werden. Technische Marktkorrekturen an den Börsen, die immer wieder auftreten werden, wären eine Bestätigung für den neuen Bullenmarkt an den europäischen Börsen.

01.12.2019