

ZINNECKERS GEDANKEN – 01 / 2018

RÜCKBLICK

Die Renten- und die Währungsmärkte lagen im abgelaufenen Monat trotz der erneuten US Zinsanhebung stabil, während die Börsen in New York, London und Tokyo neue Höchst- bzw. Rekordstände verzeichnet haben. Die neuerlich angehobenen globalen Wachstumsprognosen und die lang ersehnte und noch vor Weihnachten verabschiedete US Steuerreform waren im Wesentlichen der Anlass. Davon konnten auch zahlreiche asiatische Aktienmärkte mit neuen Allzeithochs profitieren, während die EU Börsen trotz der guten Wirtschafts- und Unternehmensdaten zum Jahresausgang weiter vor sich hin dümpelten und bis heute ihre Indexhöchststände aus dem Jahr 2015 nicht nachhaltig überwinden konnten. Negativzinsen, der steigende Euro, Rendite stärkere Direktinvestitionen und nicht zuletzt die Unfähigkeit der deutschen Parteien eine neue funktionsfähige und innovative Regierung zu bilden, mögen die Gründe dafür sein.

Blickt man auf das vergangene Jahr, so hat die Weltwirtschaft trotz vieler Störfaktoren seitens der Politik mit +3.6% viel besser abgeschnitten, als es alle Jahresprognosen vorausgesagt hatten. Das gilt für die Einschätzung der globalen Preisentwicklung und des US Dollar ebenso. Die Erwartung der weiteren Befestigung des Dollars hatte Ende 2016 ein jähes Ende gefunden und hat seitdem gemessen an dem US Dollar-Index um ca. 10% abgewertet. Die seitens der Zentralbanken erhoffte Belebung der Inflation ist bisher ebenfalls nicht eingetreten. Der stetig steigende Arbeitskräftemangel hat mit Hilfe der vordringenden Digitalisierung und dem Internet neuartige Produktions- und Logistikverfahren in einem bisher nicht bekannten Ausmaß zum Einsatz gebracht. Sie haben nicht nur dazu beigetragen, dass trotz gestiegener Rohstoffpreise und Lohnkosten die Inflationsentwicklung unterdrückt worden ist, sondern dass auch die Arbeitsproduktivität und die Gewinndynamik der Unternehmen wesentlich gesteigert werden konnte. Alle diese Faktoren haben dazu geführt, dass 2017 ein überraschend gutes Aktienjahr geworden ist.

Vor allem die US Aktienbörsen haben trotz der politischen Unsicherheit unter Präsident Trump, steigender US Zinsen und erreichter Vollbeschäftigung mit absoluten Indexhöchstständen und mit Zuwächsen zwischen 32% (NASDAQ 100), 25% (DJ Index) und 20% (S+P500) überrascht. Diese Entwicklung ist der Tatsache geschuldet, dass auf der Basis des S+P500 neben der positiven Gewinnentwicklung von ca. 11% für 2017 das Kursgewinnverhältnis auf Grund der weiteren Risikobereitschaft der Anleger sich nochmals um 9% erhöht hat. Von dem globalen Konjunkturaufschwung haben auch die asiatischen Wachstumsmärkte und die Börsen der Schwellenländer in besonderer Weise im abgelaufenen Jahr profitiert. Demgegenüber hat der deutsche Aktienmarkt trotz Gewinnplus von 13% wegen der KGV-Kontraktion von 3% nur 10% zugelegt. Eine KGV Kontraktion haben auch die Börsen in London und Tokyo im abgelaufenen Jahr erfahren.

AUSBLICK

Die globale Wirtschaft sollte im kommenden Jahr wiederum einen Zuwachs von 3.6%+ verzeichnen. Davon würden weiterhin auch die USA mit einem geschätzten BIP-Wachstum von 2.6% nach 2.3% profitieren, Seitens der OECD sind zwar im November die

Wachstumsraten für die EU und für Deutschland als Zugpferd für 2018 angehoben worden, aber sie hinken doch dem Rest wesentlich hinterher. Die Gründe dafür sind hinlänglich bekannt. Die EU in ihrer Gesamtheit kommt seit 2008 strukturell und ökonomisch nicht mehr richtig in die Gänge. Während die Gemeinschaft sich politisch in den antiquierten auf Sozialausgleich ausgerichteten Wirtschafts- und Gesellschaftsmodellen des letzten Jahrhunderts verzettelt, entstehen in Asien neue Wirtschaftsimperien. Dort liegt Europas ökonomische Zukunft, Russland eingeschlossen. Es zeigt sich immer dringlicher, dass jetzt der politische Zusammenschluss der EU-Mitglieder zu einem Staatenbund kommen müsste, um die Zukunft zu meistern. Stattdessen glauben viele ihr eigenes Süppchen kochen zu müssen, Deutschland steht ohne eine zukunftsorientierte Regierung da, und mit den Wahlen in Italien Anfang März steht das nächste Debakel ins europäische Haus.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Ungeachtet der verschiedensten weltweiten politischen Hindernissen und der ungelösten Probleme sollten sich die globale Wirtschaft und deren Kapitalmärkte wie schon seit längerer Zeit auch in 2018 davon weitest gehend lösen können. So sollten die Anleger davon ausgehen, dass das positive geldpolitische und inflationsarme Umfeld bis auf weiteres Bestand haben wird und dass die Unternehmen auch weiterhin steigende Gewinne erwirtschaften und den Anlegern höhere Dividenden bescheren werden. Das sollte nach der verabschiedeten Steuerreform vor allem für US amerikanische Unternehmen aber auch für Töchter ausländischer Gesellschaften gelten. So wird erwartet, dass hier einschließlich des Einmaleffekts die Gewinne in 2018 nochmals zweistellig um ca. 15% ansteigen. Trotz der schwächeren Wachstumszuwächse in Europa wird auch in Deutschland und der EU wieder mit einem neuerlichen Gewinnanstieg von ca. 10% gerechnet.

So stellt sich die Frage, ob die Aktienbörsen in 2018 nochmals wie in 2017 ähnlich erfolgreich verlaufen werden? Was könnte das Bild über das Jahr hinweg ändern? Sicher ist, dass sich die Industriestaaten in der Spätphase eines global synchronen Wirtschaftsaufschwungs befinden. Der Mangel und die steigende Nachfrage nach Arbeitskräften sollten stärkere Lohnerhöhungen mit sich bringen. Das gilt vor allem für die Investitions- und Ausrüstungsgüterindustrien, die die steigende Nachfrage nach privaten und staatlichen Erweiterungs- und Infrastrukturinvestitionen werden befriedigen müssen. In dieses Bild passt auch der überraschende Nachfrageanstieg nach Energie. Sollten allerdings - entgegen den Erfahrungen aus 2017- die von den Zentralbanken gesteckten Inflationsziele in diesem Jahr überstiegen werden, müssten diese ihre bisherige Zins- und Geldpolitik im Grundsatz überdenken, was zwangsläufig im späteren Jahresverlauf dann auch in Europa zu steigenden Zinsen und zu Verlusten in Rentenanlagen führen müsste.

Bei dieser Konstellation wird eine Ausweitung der Kursgewinnverhältnisse wie 2017 unwahrscheinlich. Die zukünftigen Aktienkurs- und Indexpotentiale stünden dann nur noch in enger Abhängigkeit der zukünftigen Richtung der Gewinnentwicklung der Unternehmen. Für den Anleger sollten aktiv gemanagte Investmentstrategien dann erfolversprechender als passive Anlageformen wie Aktienindexfonds sein.