

ZINNECKERS GEDANKEN – 02 / 2018

RÜCKBLICK

Die Aktienbörsen haben den Trend des letzten Jahres im Januar trotz steigender Zinsen fortgesetzt, wenn auch mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Die USA haben erneut den Zug mit neuen Rekordhochs angeführt, gefolgt von den neuen Industrieländern in Asien. Die Treiber waren die erneut angehobenen globalen Wachstumsprognosen, der positive Einfluss der amerikanischen Steuerreform auf zukünftige Unternehmensgewinne, der Anlagedruck unterinvestierter Anleger und die aus Depotumschichtungen freigewordenen Anlagemittel. Die europäischen Aktienmärkte hinkten der Entwicklung wieder einmal hinterher. Der feste Euro, die unterschiedlichen Meinungen und Aussagen über die zukünftige EZB-Politik, die Unsicherheit über den Ausgang der deutschen Koalitionsverhandlungen und die anstehenden Wahlen in Italien haben deshalb das internationale Kapital von den europäischen Börsen bisher weitestgehend ferngehalten.

Auf der anderen Seite haben steigende Rohstoff- und Erdölpreise die Rentenmärkte wieder in Bewegung gebracht. In allen Laufzeitenbereichen sind die Renditen für Staatsanleihen angestiegen, weil sich die Meinungen verfestigen, dass bei weiter steigenden Inflationsraten die Zentralbanken gezwungen werden, über ihre bisherige Politik nachzudenken. Das gilt vor allem für die USA, wo man bereits von drei Zinserhöhungen in diesem Jahr ausgeht.

AUSBLICK

Der jetzige globale Wirtschaftszyklus ist in vollem Gang und befindet sich für alle sichtbar in seiner Spätphase. Viele deutsche Kapitalmarktmoderatoren beginnen bereits heute, sich mit der Frage seines zeitlichen Endes und der möglichen Auswirkungen auf Inflation, Zinsentwicklung und Arbeitsmärkte zu beschäftigen. Viele Kapitalmarktexperten lassen bei ihren Recherchen aber außer Acht, dass die Struktur dieses Konjunkturzyklus mit allen vorangegangenen Zyklen der jüngeren Wirtschaftsgeschichte nicht vergleichbar ist. Die Volkswirtschaften befinden sich nach den Struktur- und Finanzkrisen der Jahre 2000 und 2008 immer noch auf einem langen und inflationsarmen Erholungskurs. Vor allem in Europa ist dieser noch lange nicht zu Ende. Außerdem beeinflussen zwei starke Konsum-Generationen in den USA, und das gilt auch mit Einschränkungen für Japan und Europa, zunehmend das Wirtschaftswachstum in diesen Ländern. Die Generation X mit einem Durchschnittsalter von 45 Jahren und die Millenniumsgeneration mit rund 27 Jahren bilden mit ca. 161 Millionen Menschen eine lang anhaltende und in dem Ausmaß nie dagewesene einkommensstarke Verbrauchergruppe. Hinzu kommen die über Jahre hinweg überfälligen und aufgestauten Infrastrukturinvestitionen, die mit Hilfe der amerikanischen Steuerreform jetzt angeschoben werden. Das alles findet heute global durch die auf der Digitalisierung basierenden 4ten Industrierevolution statt, die zwar Arbeitsmärkte umkrepelt, aber globales Wachstum bei steigender Produktivität erzeugt und neue, höherwertige Arbeitsplätze schafft. Aus all diesen Gründen wird der aktuelle Konjunkturzyklus, der erst im Februar 2016 begonnen hat, noch Jahre andauern.

Allerdings ist nicht auszuschließen, dass dieser zeitweilig unterbrochen werden könnte, sollten die Zentralbanken aus Gründen einer konjunkturellen Überhitzung zu massiven geld- und

zinspolitischen Maßnahmen gezwungen werden, um das finanzwirtschaftliche Gleichgewicht wieder herzustellen.

Genau das ist aber derzeit die Sorge vieler Kapitalmarktstrategen, wenn sie auf die USA schauen. Ein BSP von zuletzt über 3%, steigende Erdölpreise und nahezu Vollbeschäftigung bei einer Arbeitslosenquote von nur noch 4.1% lassen die Vermutung zu, dass die Inflationsrate in den USA über die seitens des Fed anvisierten 2% hinausschießen könnte. Dann nämlich wäre die Fed gezwungen, kräftiger als bisher erwartet auf die Bremse zu treten. Seit Jahresbeginn sind die Zinsen für zehnjährige Laufzeiten bereits auf 2.7% angestiegen, ohne bisher die Marke von 3% erreicht zu haben. Solange das nicht passiert und die Zinskurve weiterhin positiv bleibt, sollte der US Aktienmarkt trotz seiner hohen Bewertung nicht nachhaltig davon tangiert werden.

Diese Probleme existieren bisher nicht für die anderen Länder und schon gar nicht für die deutschen und die EU Kapitalmärkte mit ihren weiterhin bestehenden Negativzinsen. Dieses Auseinanderklaffen macht aber die Beantwortung der Frage nach der kurz- bis mittelfristigen Risiko-Chancen-Struktur für die jeweiligen Aktienbörsen so schwierig. Alle wissen, dass eine technische Aktienmarktkorrektur häufig von den USA ausgegangen ist, ohne dass die fundamentalen Wirtschaftsdaten Anlass dazu gegeben hätten.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Zum Ende des bis heute fast neunjährigen Aufschwungs der US Aktienbörsen mehren sich in den deutschen Medien und an den Börsen die Stimmen, dass die hohen US Aktienmarktbewertungen und die nur dort parabolisch ansteigenden Kurse einiger Indizes und Aktien bereits einen Crash oder einen Bärenmarkt ankündigen. Zudem bemühen manche Auguren dann wieder einmal das Gespenst des Jahres 2000 und das Ende der DOTCOM Spekulationsblase mit ihren enormen Kapitalverlusten auf. Diese Diskussion wird in Deutschland, nicht aber in den USA oder anderswo geführt und ist für diejenigen deutschen Sparer nicht hilfreich, die bisher ihre freien Kapitalrücklagen fast immer Risiko arm investiert und weitestgehend auf Aktien als Anlageform verzichtet haben. Sie sind jetzt aber gezwungen, trotz der relativ hohen Aktienkurse ihr bisheriges Anlageverhalten grundsätzlich zu überdenken, weil ihre traditionellen Kapitalanlagen immer weniger rentieren und sogar im letzten Jahr inflationsbereinigt an Wert verloren haben. Dieses Problem sollte auf absehbare Zeit im Grunde bestehen bleiben.

Die Gefahr eines neuen längerfristigen Bärenmarktes ist deshalb auf Grund der globalen fundamentalen und auch markttechnischen Datenkränze auszuschließen. Selbst ein Crash wie 1987 auf Basis von total überhitzten Aktienbörsen ist vor diesem Zinsumfeld nur schwer vorstellbar. So bleibt lediglich das Risiko einer starken aber kurzen Marktkorrektur auch von über 10% bestehen, sollten die US Aktienbörsen ohne Konsolidierung weiter zu neuen Höhen streben. Sollte sich allerdings diese Tür in den nächsten Monaten öffnen, dann wäre das aber für den langfristigen Anleger wieder eine Chance, sein Portfolio zu Gunsten von Sachwerten umzustrukturieren. Meine Überzeugung, dass dieser strukturelle Aktien-Bullenmarkt über viele Jahre hinweg bestehen wird, hat sich nicht geändert.