

ZINNECKERS GEDANKEN – 03 / 2017

RÜCKBLICK

Zur Überraschung der meisten Anleger haben sich die westlichen Kapitalmärkte im Monat Februar vollkommen anders entwickelt, als es die Investmentprofis vorausgesagt hatten. Trotz der Erwartung steigender US-Zinsen haben die Staatsanleihen nach den vorangegangenen Verlusten vor allem in England und Deutschland eine bemerkenswerte Markterholung hingelegt. Auch die Aktienmärkte haben ihre seit November begonnene Aufwärtsbewegung unter Führung von Wall Street wieder fortgesetzt. Im Monatsverlauf haben die amerikanischen Aktienindizes trotz der politischen Verunsicherung durch die neue US-Regierung sogar neue Rekordstände verzeichnet, und der Dax hat nach April 2015 erstmals wieder die Marke von 12.000 erreicht.

Offensichtlich haben die Marktteilnehmer in ihrer Gesamtheit die wichtigen politischen und ökonomischen Einflussfaktoren vollkommen falsch eingeschätzt. Die Vielzahl der geopolitischen Ereignisse, angefangen mit dem Brexit über Syrien und Trump bis hin zu den anstehenden Wahlen in der EU, haben den Finanzmärkten nur zeitweilig etwas anhaben können. Lediglich das leidige und wahrscheinlich unlösbare Thema Griechenland hat wieder Fluchtbewegungen in vermeintlich sichere Häfen wie den Schweizer Franken, Gold und deutsche wie englische Staatsanleihen ausgelöst. Die konjunkturellen Aussichten der großen Volkswirtschaften und das Wachstum der Unternehmensgewinne wurden zudem für 2017 eher moderat eingeschätzt, sodass die Aktienbörsen vor allem in den USA keinen allzu großen Spielraum nach oben zuließen und die Verlustrisiken mit steigenden Indizes zunehmen würden. Das Gegenteil war der Fall. Seit dem Herbst haben die Industrienationen vor allem über den steigenden Konsum wieder an Fahrt zugelegt. Die letzten positiven Gewinnaussweise der Unternehmen haben nicht nur alle Anleger überrascht, sondern auch die Aussichten für das ganze Jahr erheblich verbessert. Hinzu kam die neue Agenda des Weißen Hauses zur Stärkung und Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Das hat dazu geführt, dass die Indexkursziele für 2017 bald Makulatur waren und die Anleger, Gruppe für Gruppe, gezwungen wurden mit neuen Käufen an die Aktienbörsen zurückzukehren.

AUSBLICK

Es stellt sich nun die Frage, welche Kräfte die Kapitalmärkte weiterhin beeinflussen werden, wie groß die Nachfrage nach Neuanlagen und der Zwang nach Portfolioadjustierungen und Umschichtungen sein werden. Die internationalen politischen Brennpunkte werden auch weiterhin für Unruhe an den Kapitalmärkten sorgen. Fest steht aber, dass sich die Volkswirtschaften nach Jahren der Deflationsängste endlich wieder auf Reflationskurs befinden. Das bedeutet für die Industrie steigende Preisgestaltungsspielräume und in einigen Ländern aufkommende Engpässe an den Arbeitsmärkten im Nachgang mit steigenden Löhnen. Dieser Umstand ruft bereits jetzt die Zentralbank der USA auf den Plan, die eine weitere Zinsanhebung bereits im März und nicht erst im Sommer in Aussicht stellt. Während in Japan die Gelddruckmaschinen weiter auf Hochtouren laufen, ist die EZB-Politik einem anderen und viel schwierigeren Umfeld ausgesetzt. Neben dem Politikum der anstehenden

Wahlen machen ihr wieder die zunehmenden ökonomischen Ungleichgewichte in der EU zu schaffen. Das gilt nicht nur für die Länder England, Griechenland und Italien sondern mittlerweile auch für Deutschland. Der Leistungsbilanzüberschuss, der nach EU-Regeln die Obergrenze von 6% nicht überschreiten sollte, ist gegenüber den Handelspartnern auf eine neue Rekordhöhe von nunmehr 8,7% des Bruttosozialprodukts angestiegen. Dieses Problem sollte an Brisanz noch zunehmen, da den USA, nach China der zweitgrößte deutsche Handelspartner, gerade jetzt die bilateralen Handelsungleichgewichte ein Dorn im Auge sind und sie auf neue Handelsverträge pochen.

Aus diesem Grunde fordern die internationalen Organisationen von Deutschland zurecht eine Steigerung der öffentlichen Investitionen und die Ankurbelung der Binnennachfrage. Das ist Wasser auf die Mühlen der SPD und ihres Kandidaten Schulz und ein Schlag gegen die Sparpolitik der CDU. Ähnlich wie in den USA sollten die Themen der zukünftigen Struktur-, Fiskal-, und Bildungs- und Ordnungspolitik nach den Wahlen in der EU ganz oben auf der Agenda stehen und immense Investitionsprogramme nach sich ziehen. Sie können ab 2018 sehr positive Auswirkungen für die EU-Volkswirtschaften, die Beschäftigung, die nachhaltige Erhöhung der europäischen Unternehmensgewinne sein, zumal wenn die Reflationierung der Volkswirtschaften der nächsten Jahre in moderaten Inflationsbahnen verlaufen sollte und die EU nicht auseinanderfällt.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Sollte diese Vorstellung in etwa Realität werden, wären das ohne Zweifel weiterhin positive Aussichten für langfristig ausgerichtete Aktienanleger, auch wenn die Auguren zum Teil mit Recht auf die zur Zeit relativ hohen Bewertungen an den diversen Aktienbörsen hinweisen und bereits von der Endphase dieses seit 2009 bestehenden Bullmarktes sprechen. Das hängt aber auch damit zusammen, dass viele auf unterschiedlichen Anlagekonzepten fußende Aktienanleger zum Einstieg auf eine größere Schwächephase an der Börse hoffen, weil sie den Wiedereinstieg im Oktober verpasst haben und zum Teil riesige Barvermögen vor sich herschieben. Das geringe Handelsvolumen und die niedrige Volatilität seit Beginn des letzten Aufschwungs deuten darauf hin, dass die einzelnen Anlegergruppen, einschließlich der Hedgefonds, der Macro- und Quant-Anleger, nur zögerlich in die Aktienmärkte zurückgekehrt sind und über steigende Aktienkurse immer wieder gezwungen werden als Käufer aufzutreten. Michael Lewis von Morgan Stanley, New York, hat dieses Phänomen mit einer Drehtür verglichen, wo immer nur einer ein- und raustreten kann. Das hat es in der Vergangenheit schon häufiger gegeben, wie zum Beispiel nach 1985 und 1996. Dieser Prozess kann lange dauern, zumal dieser Aufschwung durch eine qualitativ hohe Marktbreite gekennzeichnet ist. Deshalb sollten die Aktienanleger ihre Zeit nicht damit vergeuden, das Ende dieses Bullmarktes auszuloten. Das hat noch nie funktioniert.

28.2.2017