

## ZINNECKERS GEDANKEN – 03 / 2018

### RÜCKBLICK

**Zeitlich schneller als vorhergesagt hat die Kurskorrektur der westlichen Aktienbörsen unter der Führerschaft der USA bereits im Februar mit rapide steigender Volatilität eingesetzt.** Über fast alle Bereiche hinweg haben viele US Aktien ihre teilweise überzogenen Kursentwicklungen korrigiert. Sie befinden sich aber nach dem scharfen Abriss zum Teil auf dem Weg der Bodenbildung. Das gilt nicht für die europäischen Aktienmärkte, die schon in den Monaten aus dem von New York vorgegebenen Trend nicht mehr folgen konnten. Sie haben den Kursverfall in vollem Umfang mit begleitet, aber es ist bisher nicht zu einer nennenswerten Erholung gekommen. Nach den guten Konjunkturdaten lag der Grund vor allem in der aufgetretenen Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Inflation und über die nächsten zinspolitischen Schritte der US Notenbank. Die Rohstoffe, inklusive Gold, lagen unwesentlich verändert, und der US Dollar hat seine von vielen erwartete Schwäche nicht fortgesetzt und hat zum Monatsende bei 1.22 zum Euro geschlossen.

### AUSBLICK

**Die besonders in den letzten Wochen relativ schwachen europäischen Aktienmärkte haben viele Kapitalmarktexperten überrascht, weil sie vor dem Hintergrund gut laufender Volkswirtschaften und immer noch sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen bis lang von einer im Verhältnis zum Rest der Welt attraktiven Aktienmarktbeurteilung ausgegangen waren.** Bei genauer Betrachtungsweise muss man aber feststellen, dass diese relative Schwäche vor allem gegenüber den amerikanischen Börsen bereits seit Jahren besteht. Aus den unterschiedlichsten Gründen scheint bei vielen Anlegern das Vertrauen in die Stabilität und die Zukunftsfähigkeit der politischen und ordnungspolitischen Strukturen in Europa und damit in die Attraktivität der europäischen Börsen gegenüber denen anderer Länder zu schwinden. Ohne ausländisches Kapital waren in der Vergangenheit und sind auch heute die kontinentaleuropäischen Aktienmärkte nicht lebensfähig. Das gilt vor allem für Deutschland mit seiner unterentwickelten Aktienkultur. Inwieweit US Hedge Fonds durch über Monate hinweg aufgebaute Baissepositionen zusätzlich zu der Schwäche beigetragen haben, wie es die Medien kolportiert haben, sollte aber mit Vorsicht zur Kenntnis genommen und nicht falsch interpretiert werden.

Wo könnten aus ausländischer Sicht die Gründe zu suchen sein? Ungeachtet der ständig angeprangerten US amerikanischen Innen- und Außenpolitik, sollten wir aber auch die heutige Gesellschafts- und Sicherheitspolitik der EU und deren ökonomische Zukunftsaussichten realistisch betrachten und bewerten. Dann kommen zumindest von ausländischer Seite viele Fragen auf. In einigen Ländern versuchen nationalistisch ausgerichtete Parteien und deren Führungseliten ihren Bürgern glauben zu machen, dass das zukünftige Heil ihrer Nationen mehr in der Wahrung ihrer Souveränität und ihrer Partikularinteressen als in der europäischen Gemeinsamkeit zu finden ist. Diese Haltung ist natürlich durch die Flüchtlingsbewegung der letzten Jahre erheblich gestärkt worden. Dahinter verbirgt sich wahrscheinlich aber die Unfähigkeit der Politik, zukunftsweisende Antworten auf die technologischen und globalen Veränderungen und Herausforderungen für ihre Völker zu finden. Dazu gehört vor allem England, das offensichtlich von der fatalen Idee eines wiederkehrenden goldenen

viktorianischen Zeitalters geprägt ist. Hinzu kommen Polen, Ungarn, Spanien und eventuell Italien nach den Wahlen und nicht zuletzt Deutschland mit der wieder sozial geprägten dritten GroKo und der wachsenden AfD. Alle diese Länder inklusive Straßburg und Brüssel sind zunehmend von populistisch ausgerichteten Politeliten und deren traditionalistischen und verteilungsorientierten Gesellschaftsvorstellungen geprägt. Nicht nur aus ausländischer Investorensicht sind das zurzeit keine ermutigenden Aussichten für zukunftsorientierte gesellschaftspolitische und wirtschaftliche Gestaltungsräume.

## KAPITALMARKTAUSSICHTEN

**So bleibt die Hoffnung, dass Frankreich und Deutschland endlich wieder ihre Arbeit zur Sicherung und Neugestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion aufnehmen und für die übrigen Mitglieder neue gemeinschaftliche Impulse aussenden. Das sollte dann auch den europäischen Aktienbörsen endlich wieder neuen Auftrieb geben, die seit dem Frühjahr 2015 nicht von der Stelle gekommen sind.** Ein besonderes Augenmerk sollten Investoren auf Frankreich und seine zukünftige relative Wertentwicklung zu anderen europäischen Börsen vornehmlich der deutschen legen. Präsident Macron hat nach seinem Amtsantritt als bisher einziges europäisches Staatsoberhaupt ein strategisches Langzeitkonzept entwickelt, das die französische Gesellschaft über die ökonomische Erneuerung und über Arbeitsmarkt- und Steuerreformen zu nachhaltigem wirtschaftlichen Wachstum, Beschäftigung und Wohlstand führen soll. Die Arbeitsmarktreform ist durch und die Steuerreform bereits auf den Weg gebracht. Diese beiden wichtigsten Eckpfeiler seiner Politik sollen der französischen Industrie den Weg ebnen, sich national wie global so aufzustellen, dass sie den globalen Anforderungen der ökonomischen und technologischen Zukunft gewachsen sind. Davon sollten alle französischen Unternehmen nachhaltig profitieren. Gelingt diese Transformation, dann könnten enorme finanzielle und unternehmerische Ressourcen in einem seit Jahrzehnten nicht erlebten Ausmaß freigesetzt werden. Frankreich könnte dann in den nächsten Jahren für das internationale Kapital zu einem interessanten Finanz- und Investmentthema heranwachsen.

Ausgehend von den USA, brauchen die Aktienmärkte nach dem starken Verfall Anfang Februar eine gewisse Reparaturzeit, um sich neu aufzustellen zu können. Es ist in diesem Zusammenhang jedoch eine interessante Feststellung, dass Aktien aus den Bereichen Internet, Informationstechnologie und Halbleiter, Digitalisierung und Konsuminnovation bereits trotz ihrer hohen Bewertungen einen Teil ihrer Verluste wieder aufgeholt, bzw. sogar neue Höchststände erzielt haben. Das lässt vermuten, dass diese Gesellschaften auch in Zukunft ihre Marktführerschaft beibehalten werden und deshalb wie bisher in langfristig aufgestellten Wertpapierportfolios nicht fehlen sollten.

1.03.2018