

ZINNECKERS GEDANKEN – 04 / 2018

RÜCKBLICK

Die großen Aktienbörsen haben nach kurzer Beruhigung die Ende Januar begonnene empfindliche Kurskorrektur im März mit ansteigender Anlegernervosität fortgesetzt. Dem gegenüber haben die Rentenmärkte sich nach den moderat ausgefallenen Inflationsraten und der erneuten Zinsanhebung in den USA im Monatsverlauf beruhigt. Das hat auf dem erhöhten Renditeniveau Anlagekäufe ausgelöst. Die Kapitalmärkte hatten allerdings auch einiges an schlechten Nachrichten zu verarbeiten. Die positive Nachricht der politischen Annäherung der beiden koreanischen Staaten verpuffte vor den letzten US Arbeitsmarktdaten und der Ankündigung Trumps, auf Stahl und Aluminium Einfuhrzölle zu erheben. Auch wenn der Schlag vornehmlich gegen verschiedene Länder Asiens zielt, so ist die Sorge vor einem sich ausweitenden Handelskonflikt vor allem bei den europäischen Exportländern sehr begründet. Sie hat ihre Wirkung auf die deutschen und die europäischen Aktienmärkte nicht verfehlt, zumal der Ausgang der italienischen Wahlen und die neue deutsche Koalition die allgemeine Stimmung noch weiter gedämpft haben.

Der Yen hat während dieser Abwärtsbewegung als Hort der Sicherheit vor allem gegenüber dem US Dollar erheblich hinzugewonnen, während der japanische Aktienmarkt dem entsprechend darunter gelitten hat. Bemerkenswert in diesem Zusammenhang ist die Tatsache, dass das Krisenmetall Gold nur unwesentlich reagiert und die wichtige technische Linie von 1360-1370 \$ einmal mehr nach oben nicht durchstoßen hat. Das ist trotz der erheblichen Kurseinbrüche ein positives Zeichen für die weiterhin positive Grundstimmung an den Aktienmärkten.

AUSBLICK

Trotz aller Fragen zu den weiteren Schritten der amerikanischen Zentralbankpolitik, der Zinsentwicklung und der Sorge über die Zukunft des Freihandels haben bei der Beurteilung der längerfristigen Kapitalmarktentwicklung die positiven Aussichten des globalen Wirtschaftswachstums in das Jahr 2019 hinein bislang die Oberhand behalten. In Perioden steigender Zinsen sind zwar zukünftige Kursavancen an den Aktienmärkten eingeschränkt, aber damit nicht automatisch beendet. So stellt sich lediglich die Frage, ob das globale Wirtschaftswachstum weiter Bestand hat und die Bewegung der amerikanischen Zinsen auf dem jetzt erreichten Niveau von nahezu 3% für zehnjährige Laufzeiten zum Ende kommt. Aus technischer Sicht und vor dem Hintergrund nur moderat steigender US Inflationsraten sollte das der Fall sein.

Die Sorge um die Zukunft des Freihandels ist berechtigt. Das globale Wachstum und der erreichte Wohlstand in vielen Teilen der Welt ist im Wesentlichen auf dem seinerzeit in der WTO vereinbarten freien Welthandel unter weitest gehendem Verzicht auf Handelsbarrieren nach dem Prinzip der gegenseitigen Fairness erzielt worden. Genau hier setzt Präsident Trump die Brechstange an. Und er hat in einigen Dingen Recht, ob es uns passt oder nicht. In der Tat haben vor allem China, aber auch andere Länder im Lauf der Jahre Handelspraktiken entwickelt, die nicht mehr mit dem Begriff der Fairness in Einklang zu bringen sind. Zudem hat China nicht akzeptable Praktiken zum geistigen Diebstahl von moderner Technologie

entwickelt, die z.B. Deutschland lange indirekt unterstützt hat, um so auf dem chinesischen Markt Fuß fassen zu können. Zudem liegt z.B. der ungewichtete Durchschnittszoll der EU gegenüber den USA bei 5.2% und der der USA nur bei 3.5%. Die EU Länder sind also keine Freihandelsengel, und deshalb ist es gut, wenn die EU und allen voran Frau Merkel auf Herrn Trump zu gehen, um eine neue faire Lösung auszuhandeln. Ein neuer fairer Vertrag würde dann für alle, vor allem aber für Deutschland langfristig von Vorteil sein. Die europäischen Kapitalmärkte würden dann auch wieder zur Ruhe kommen. Die Aussagen von EU Kommissionspräsident Juncker vor einiger Zeit zu diesem Thema waren deshalb nicht nur fehl am Platz, sondern auch politisch unklug.

Ungeachtet der durch die Zins- und Handelsängste verursachten Verwerfungen zieht die Digitalisierung der Volkswirtschaften auf dem Weg zur Industrie 4.0 weiter ihre Kreise, aber auch im negativen Sinn. Der Datenmissbrauch von über 50 Mio. Facebook Kunden durch die englische Consultingfirma Cambridge Analytica weitet sich immer mehr aus. Er macht deutlich, wie sehr alle Gesetzgeber in Bezug auf Datensicherheit und Datenschutz bereits hier ins Hintertreffen geraten sind, ganz zu schweigen von der rechtlichen Komplexität, die sich aus der Entwicklung künstlicher Intelligenz ergibt. Zudem wird im Fall der schwedischen Textilkette H&M klar, dass es in diesem digitalen Umfeld nicht nur Gewinner gibt. Die neuen Internet-handelsplattformen wie z.B. Amazon beweisen, mit welcher Dynamik und Geschwindigkeit sie weltweit die Konsum- und Kaufgewohnheiten verändert haben. H&M befindet sich dadurch seit längerem in einer Strukturkrise, in deren Verlauf sich der Kurs der Aktie in weniger als 3 Jahren gedrittelt hat. Das ist nur ein Beispiel, dem leider in den nächsten Jahren viele Unternehmen aus allen Unternehmensbereichen folgen werden.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Die Aktienmärkte befinden sich bereits im dritten Monat ihrer Korrektur, die nun mit den Technologieaktien alle Sektoren gleichermaßen erfasst hat. Dabei gehört Deutschland mit einem Indexverlust von über 12% wieder zu den größten Verlierern. Internationale Dollarinvestoren spielen mit ihren großen Kapitalströmen seit jeher an den deutschen Aktienbörsen eine dominierende Rolle. Sie haben nach zwei Haussejahren, in denen gemessen am DAX-USD Index in der Spitze Kapitalgewinne von über 65 % erzielt worden sind, im Januar begonnen, sich massiv von ihren umfangreichen Aktienpositionen zu trennen. Diese Korrektur wird erst dann beendet sein, wenn sich deutsche und europäische Aktien auf der Basis ihrer historischen KGVs wieder verbilligt haben und der US Dollar gegenüber dem Euro seine Talfahrt von 1.05 auf bisher 1.25 beendet haben wird.

Die amerikanischen Aktienmärkte befinden sich nach ihrem zweijährigen Rekordlauf, der den DJ Index von 15.500 auf über 26.600 und den NASDAQ Index von 4.200 auf 7.600 Punkte hochgetrieben hat, ebenfalls in der Abkühlungsphase. Nachhaltige Unterstützungslinien liegen bei technischer Betrachtungsweise ca. 5% unter den heutigen Indexkursen. Stabile oder wieder fallende Zinsen, ein wieder erstarkender Dollar und leicht steigende Rohstoffpreise sind dann das geeignete Umfeld für die Fortsetzung der Aktienhausse im weiteren Jahresverlauf.