

ZINNECKERS GEDANKEN – MAI 2016

Rückblick

Die im abgelaufenen Monat bekannt gewordenen Wirtschaftsdaten lassen die Vermutung zu, dass die Abkühlung des globalen Wirtschaftswachstums die Talsohle erreicht hat und die großen Volkswirtschaften im Jahresverlauf wieder leicht an Wachstum zunehmen werden. Das hat nur bedingt mit der Ausweitung der weiter ausufernden Geldpolitik der europäischen und japanischen Geldpolitik zu tun, deren Kritiker immer lauter werden. Die Kapitalmärkte haben dem entsprechend reagiert. Trotz der massiven Geldschwemme sind die Renditen der primären Rentenmärkte für Staatsanleihen nicht weiter gesunken. In den USA sind die Renditen für langlaufende Papiere im Monatsverlauf sogar leicht angestiegen. Demgegenüber haben die Aktienmärkte trotz der irritierenden Quartalsgewinne ihre Konsolidierung mit einer positiven Grundstimmung fortgesetzt. Nach der überraschenden Entscheidung der Bank von Japan am Monatsende, die weitere monetäre Ausweitung zunächst anzuhalten, haben die Währungsmärkte daraufhin mit einem erneuten Verfall des Dollars gegenüber dem Yen und der Goldpreis mit einem neuen Jahreshoch auf \$1.293 als Ausdruck der wieder angefachten Sorge über die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte reagiert.

Ausblick

Es wird immer deutlicher, dass die Regierungen und deren Zentralbanken in der EU und in Japan mit ihrem Latein am Ende sind. Die 2009 eingeleitete exzessive Geld- und Zinspolitik, ursprünglich eingesetzt, um das Banken- und Finanzsystem zu retten. Trotz der Nullzinspolitik in Verbindung mit einer ausufernden Geldschöpfung in nie da gewesenem Ausmaß haben sie ihre Ziele bis heute nicht erreicht. Weder ist es gelungen, das Bankensystem wieder auf gesunde Füße zu stellen - die Kursnotierungen der Banken sind ein Beweis dafür - noch haben die Volkswirtschaften und deren Völker nachhaltig davon profitieren können.

Diese Politik droht jetzt in das Gegenteil umzuschlagen. Das wird besonders am Beispiel Japans deutlich. Die Negativzinspolitik und das beispiellose Eingreifen in das Wirtschaftssystem über den maßlosen Ankauf von Staatsanleihen und japanischen Aktien hat dazu geführt, dass die Markt- und Finanzwirtschaft durch den zunehmenden Etatismus immer mehr außer Kraft gesetzt und die Sparer über die Zeit hinweg kalt enteignet werden. Japan befindet sich seit langem trotz dieser Maßnahmen in einer deflationären Rezession. Dass das japanische Währungssystem bisher keinen Schaden genommen hat, hängt mit der besonderen Struktur des japanischen Systems im globalen Umfeld zusammen.

Diese Entwicklung gilt aber, wenn auch in abgewandelter Form, mittlerweile auch für die Länder der EU und vor allem für Deutschland. Im Nachgang zu den Darlegungen des letzten Monatsberichts ist deutlich geworden, wo auch in der EU die Reise hin geht. Die Gewinner der ultra-aggressiven Geld- und Zinspolitik der EZB sind in erster Linie die Staatsfinanzen. Ohne die billige Um- und Neuverschuldung zu Niedrigstzinsen und dem steigendem Steueraufkommen hätte sich Finanzminister Schäuble mit der „schwarzen Null“ nicht schmücken können und die Mittelmeerländer wären aus der Schuldenkrise nicht herausgekommen. In zweiter Linie haben die Unternehmen und Konzerne über günstige Umschuldungsmodelle und die Reichen profitiert. Auf der Strecke sind die Fiskal- und

Reformpolitik in den EU-Ländern, die Sparer und eine ganze Generation von Lohnabhängigen geblieben, die für ihre Spareinlagen und deren private Altersversorgung keine Zinsen mehr erhalten. Die Schere zwischen arm und reich ist schon deshalb noch weiter auseinandergegangen.

Dieses geldpolitische Experiment des Establishments in Einheit mit dem in der EU festverankerten Politik-Populismus und des weiter ausufernden staatlichen Dirigismus weitet sich allmählich zu einem Skandal aus, und die Quittung dafür wird bereits von der EU-Gesellschaft präsentiert. Die politische Mitte hat ihre Wähler in den letzten Jahren nicht mehr ernst genommen. Nach Frankreich, hat auch der so genannte politische Rechts-Ruck als Ausdruck eines zunehmenden Bürgerprotestes nach den letzten Wahlen in Deutschland und Österreich klare Formen angenommen. Die Neuwahlen in Spanien werden diesen Trend wahrscheinlich bestätigen. In den USA zeichnet sich mittlerweile eine ähnliche Tendenz ab. Hier gehen die Vorwahlen allmählich dem Ende zu. Es wird täglich wahrscheinlicher, dass Herr Trump der Herausforderer von Frau Clinton werden könnte. Dann wäre der Ausgang der Präsidentenwahl völlig offen.

Kapitalmarktaussichten

Die politischen Veränderungen werden in Zukunft auch an den Kapitalmärkten über steigende Volatilitäten ihren Niederschlag finden, auch wenn die Gefahr eines Ausstiegs Großbritanniens aus der EU wesentlich abgenommen hat. Vor dem Hintergrund der weiter eskalierenden Geldpolitik in Japan und Europa sind auch den Amerikanern die Hände gebunden, ihre aufgrund der sich in den USA verbessernden Rahmenbedingungen begonnene restriktivere Zentralbankpolitik fortzusetzen. So stellt sich für den Anleger jetzt die grundsätzliche Frage, wie er seine freien Mittel langfristig anlegen soll, wenn die Geld- und Rentenmärkte nur noch bedingt zur realen Kapitalerhaltung taugen, ungeachtet des Auf und Ab der zyklischen Konjunktur- und Kapitalmarktverläufe. Auch wenn die westlichen Aktienmärkte auch vor dem jetzigen konjunkturellen Hintergrund gut bewertet sind, sind Aktien erstklassiger und dividendenstarker Unternehmen in Relation zu den Haussen der letzten Jahre bei Private Equity, Immobilien, antiker und moderner Kunst und sonstiger Sammler- und Vermögensobjekte in ihrer Bewertung relativ zurückgeblieben.

In Erwartung der allmählichen Wiederbelebung der US-Wirtschaft und der Weltkonjunktur im weiteren Jahresverlauf müsste dann aus technischer Marktsicht davon ausgegangen werden, dass der US-amerikanische Aktienmarkt die Höchststände des letzten Jahres von 18.350 im DOW (17.770) und von 2.135 Punkten im S&P 500 (2.060) überwindet und seinen in 2009 begonnenen strukturellen Bullenmarkt im Sommer fortsetzt. Im Fahrwasser dieser Entwicklung würden sich für die zurück gebliebenen europäischen Aktienmärkte bei wieder steigenden Gewinnerwartungen für 2017 ebenfalls erhebliche Kurschancen ergeben. Für den deutschen Aktienmarkt wäre dann das Erreichen des alten Hochs von 12.400 für den DAX-Index (10.040) nicht auszuschließen. Das Gold (\$ 1.293) sollte nach der spontanen japanischen Zentralbankentscheidung und deren unsicheren Folgen nun als Investmentalternative zu Absicherungszwecken, und Goldminenaktien können für spekulativ ausgerichtete Investoren ebenfalls in Betracht gezogen werden.