

ZINNECKERS GEDANKEN – 05 / 2017

RÜCKBLICK

Der positive erste Wahlausgang in Frankreich, die guten Unternehmensgewinne des ersten Quartals in den USA und in Europa in Verbindung mit der Erwartung auf die sich weiter belebende Weltvolkswirtschaft haben den Aktienmärkten wiederum unter Führung der USA nach einer fast zwei monatigen Konsolidierung neues Leben eingehaucht. Europa hat in besonderem Maß durch die Rückkehr ausländischer Investoren an die europäischen Kapitalmärkte davon profitiert. Zu dieser Kursentwicklung haben auch die Aussagen der Zentralbanken der EU und Japans beigetragen, den bisherigen monetären Kurs des leichten Geldes ohne Angabe von zeitlichen Grenzen beizubehalten.

An der politischen Front in den USA und in Europa haben sich die Risiken einer extremen Richtungsänderung in den letzten Wochen abgeschwächt. Die Regierung Trump ist nach der Niederlage über die Aufkündigung der Gesundheitsreform der Regierung Obama auf dem Boden der Realität angekommen. Sie ist nun bemüht, ihre bereits in Umrissen vorgestellte Steuerform und die angedachten Wirtschaftsinitiativen mit der Hilfe des Kongress in trockene Tücher zu legen. Nach der ersten Frankreichwahl und dem ernüchternden Ausgang des AfD-Parteitags ist die Sorge eines Ruck-nach-Rechts in Westeuropa zunächst einmal erheblich abgemildert worden.

AUSBLICK

Nach dem großen Getöse zu Antrittsbeginn ist die Amtszeit der ersten 100 Tage von Donald Trump mit verbindlicheren Tönen zu Ende gegangen. Die Prioritäten haben sich weg vom Mauerbau und den Einwanderungsbeschränkungen und der Aufkündigung zahlreicher Handelsverträge hin zum Strukturprogramm zur Verbesserung und Erneuerung des amerikanischen Wirtschaftsraumes und der Steuerreform verändert. Auch wenn die groß angelegte Steuerreform mit einem Unternehmenssteuersatz von nur 15% und einem drei gestaffelten privaten Steuersatz sowohl in der Höhe als auch in der Ausgestaltung in diesem Jahr noch nicht Gesetz wird, so wird sie ihre Wirkung auf die existierenden europäischen Steueroasen in Holland und Irland nicht verfehlen. Ob daraus ein breit angelegter Steuerkrieg werden kann, ist nicht auszuschließen. Dieser Vorgang erhöht aber auch den Druck auf Brüssel, sich mit der Steuerharmonisierung und der Steuergerechtigkeit in der Zukunft grundsätzlich und ernsthaft auseinanderzusetzen. Das gilt auch für Deutschland nach der Herbstwahl, das mit der Steuer- und Abgabenlast für deren Steuerzahler zur Weltspitze zählt.

Die Kapitalmärkte werden nach dem zweiten Wahlgang in Frankreich mit dem erhofften Sieger Macron zeitweise noch von den im Juni anstehenden Parlamentswahlen in Frankreich und nun auch in England überschattet, bevor die Weltwirtschaft mit ihren sich stetig verbessernden Wachstums- und Unternehmensgewinnerwartungen dann wieder in den Vordergrund treten wird. Da der seitens der Zentralbanken gesteckte Inflationsrahmen aufgrund nur moderat steigender Preise wohl in diesem Jahr nicht verletzt wird, werden die Zentralbanken inklusive der amerikanischen an ihrer bestehenden Politik des billigen Geldes festhalten. Damit bleibt

der üppige und billige Liquiditätsrahmen für die Kapitalmärkte und vor allem für die Aktienbörsen über den Sommer hinaus als wichtiger Motor erhalten.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Die im letzten Monatsbericht abgesteckte Richtung für die Aktienbörsen und die relative Attraktivität verschiedener Branchen behalten deshalb längerfristig ihre Gültigkeit. Zur Mitte der Berichtssaison zeichnet sich bereits ab, dass die Unternehmensgewinne im Durchschnitt noch besser als die bis dahin schon positiv erwarteten Schätzungen ausgefallen sind. Das gilt besonders für die Bereiche Technologie, Software und Internet, deren Gewinnausweise die Anleger wieder überrascht haben. Zudem reißt das Interesse an Unternehmensübernahmen bei den niedrigen Finanzierungsbedingungen nicht ab, was die Nachfrage nach Aktienanlagen noch weiter erhöht. Dieser Trend sollte auch in den kommenden Quartalen anhalten. Dadurch werden die Kurserhöhungsspielräume der Aktienmärkte ganz allgemein noch weiter erhöht, allen voran die der europäischen Börsen.

Die seit März zunehmenden ausländischen Kapitalzuflüsse in die europäischen Kapitalmärkte spiegeln diese Annahme bereits wieder. Im internationalen Vergleich sind die europäischen Unternehmen weitaus niedriger als zum Beispiel die amerikanischen bewertet. Sie sind in ihrer Tätigkeit internationaler ausgerichtet und ihre Gewinnmargen liegen noch wesentlich unter ihrem historischen Durchschnitt. Deshalb sollten europäische Unternehmen von einem weiter ansteigenden globalen Wirtschaftswachstum in besonderem Maß profitieren, was seinen Niederschlag in den dann nochmals steigenden Erwartungen der Unternehmensgewinne finden sollte. Stabilere politische Verhältnisse nach den zahlreichen Wahlen und der aus ausländischer Sicht attraktiv bewertete Euro sollten zusätzliche Anreize bieten, in europäische Aktien zu investieren.

Obwohl die Aktienbörsen in die Sommermonate hinein saisonal bedingt eher tendenziell zur Schwäche neigen, sollten die Kursausschläge dieses Mal eher moderat ausfallen. Vor dem monetären Hintergrund sollten die Rentenmärkte weiter stabil bleiben, ohne nennenswerte zu produzieren. In wieweit der niedrig bewertete Euro gegenüber dem US Dollar und dem Yen vor diesem Szenario auch weiterhin Bestand haben wird, wirft dann Zweifel auf, wenn der Euro aus technischer Sicht die Basis von 1,10 zum Dollar nachhaltig verletzen würde. In diesem Fall sollten Euro basierte Portfolios Devisensicherungsgeschäfte ins Kalkül ziehen. Ein steigender Euro und damit die Verteuerung europäischer Waren gegenüber dem Ausland wären aus Sicht der EZB vor dem Hintergrund der noch schwachen Konjunkturen in Südeuropa zu diesem Zeitpunkt sicher nicht wünschenswert.

30.4.2017