

## ZINNECKERS GEDANKEN – 09 / 2016

### Rückblick

Der Sommer senkt sich allmählich dem Ende entgegen, und das von vielen Politikern und Kapitalmarktexperten befürchtete Chaos nach dem unglaublichen Ausgang des Referendums in England ist bis heute an den Kapitalmärkten ausgeblieben. Als Folge des möglichen Austritts hing plötzlich das Damoklesschwert einer Rezession in Verbindung mit steigender Inflation über Britanniens Köpfen. Deshalb war die Bank von England gezwungen, sofort am Montag danach den Geldhahn aufzudrehen und die Zinsen herunter zu prügeln, um zunächst den seit Ende des letzten Jahres begonnenen Verfall des Pfundes zu stoppen. Profitiert haben davon nicht nur die englischen, sondern auch alle anderen Renten- und Aktienbörsen weltweit. Das galt auch für die Nachzügler in Europa und ganz besonders für Deutschland. Die Bewegung an den Aktienbörsen wurde wiederum von Wall Street angeführt, die - wie ja schon seit längerem erwartet – danach neue Rekordstände verzeichnet hat. Das war die Antwort der Kapitalmärkte auf den Beitritt Englands in den globalen QE Zirkus. Diese Bewegungen waren allerdings über den Sommer hinweg von immer geringer werdenden Börsenumsätzen begleitet. Das war wohl auf die Furcht der Anleger zurückzuführen, bei diesen hohen Kursen in allen Assetklassen das Anlagerisiko noch weiter zu erhöhen

### Ausblick

Diese Vorsicht ist wohl jetzt eher begründet, weil Frau Yellen in Jackson Hole mit ihren positiven Ausführungen zum Stand der US amerikanischen Wirtschaft nun quasi die zweite Zinserhöhung eventuell schon zum Jahresende angekündigt hat, was dem Ende der seit 2009 bestehenden exzessiven Geldpolitik in den USA gleich käme. Das wirft nun die Frage auf, wie die übrigen Zentralbanken und deren Finanzpolitiker auf diese veränderte Situation reagieren und wie sie ihre weitere Geld- und Zinspolitik gestalten werden?

Das gilt vor allem für Japan, wo die Regierung und die Zentralbank seit vielen Jahren vergeblich versucht haben, das Land auf den Wachstums- und Inflationspfad zurückzuführen. Stattdessen hat das Establishment mit seiner exzessiven Politik begonnen, nicht nur der gesamten Realwirtschaft Japans zu schaden, sondern auch das seit den siebziger Jahren durch die sogenannte „Japan Inc.“ -die Älteren werden sich vielleicht noch daran erinnern- angehäufte riesige Volksvermögen peu à peu wieder zu vernichten. Das gilt mit Abstrichen aber auch für die EU, in der mittlerweile die jetzige Geld- und Negativzinspolitik der EZB von den Banken öffentlich kritisiert wird, für die sie ursprünglich implementiert worden ist. Es stellt sich nun heraus, dass diese Form der Geldpolitik beginnt, ökonomisch nicht nur kontraproduktiv zu wirken, sondern auch die EU-Bankenwirtschaft allmählich in ihrer Existenz zu gefährden.

Dem gegenüber haben alle EU Staaten bis heute davon profitiert und sich zu Lasten der Sparer und der Altersversorgung weiter entschuldet, allen voran Deutschland mit einem Steuerüberschuss von mittlerweile 19 Mrd. Euro. Diese Politik kommt einer kalten Enteignung gleich. Davon ist insbesondere die Finanzierung privater Pensionsvereinbarungen betroffen, deren Schuldenlast und Deckungslücken in den letzten Jahren in einem beängstigenden Ausmaß angestiegen sind.

Diese Politik wird aber trotzdem weiter bestehen bleiben, weil eine Umkehr der EZB Politik zum jetzigen Zeitpunkt die Staaten wie Italien, Spanien oder Portugal finanziell sofort wieder in Bedrängnis bringen würde. Es sei denn, die Zentralbanken wären gezwungen, den Ball der fiskalischen, ordnungspolitischen und wirtschaftlichen Verantwortung wieder an die Politik zurückzugeben, weil sie mit ihrem Latein am Ende sind. Da gehört sie von Gesetzes wegen hin, auch wenn sich die Politiker bis heute noch scheuen, diesen Ball wieder aufzunehmen.

### **Kapitalmarktaussichten**

Das ist die Ausgangslage für die Kapitalmärkte zu Beginn der statistisch gesehen nicht einfachen Herbstwochen. Hinzu kommt mit dem Beginn der heißen Phase des US-Wahlkampfes ein weiteres Belastungsmoment.

Ungeachtet der Unsicherheit, die zurzeit über den Zins- und Rentenmärkten liegt, führt über kurz oder lang kein Weg an der Normalisierung der Zentralbankpolitiken vorbei. Deshalb sollte davon ausgegangen werden, dass ausgehend von den USA die Zinsen sich zum Jahresende hin in allen Laufzeitbereichen auf den erreichten Niveaus stabilisieren bzw. sie leicht ansteigen werden. Damit vermindert sich allerdings weiter die Attraktivität, in diese Assetklasse zu investieren. Vor diesem Hintergrund bleiben Aktienanlagen deshalb die Alternative. Die Attraktivität in Aktien zu investieren, würde sich zudem noch verbessern, wenn zu der nochmaligen allgemeinen Erhöhung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Grund des weiterhin niedrigen Zins- und Inflationsniveaus die Unternehmensgewinne wegen der sich in 2017 verbessernden Weltkonjunktur zusätzlich wieder steigen würden. Deshalb sollten Rücksetzer an den Aktienbörsen in den nächsten Wochen genutzt werden, Aktienpositionen wieder aufzubauen bzw. zu erweitern.

Wie auch bisher sollten die US-amerikanischen Aktien die „Leitbullen“ für alle übrigen Märkte bleiben, obwohl sie in ihrer zukünftigen Wertentwicklung anderen Börsen hinterherhinken könnten. Das liegt nicht nur an der relativ hohen Bewertung des amerikanischen Aktienmarktes, sondern auch an der Länge und der Höhe des Wertzuwachses des seit 2009 intakten Bullenmarktes. Wegen der Unwägbarkeiten werden die Investoren allerdings eine noch breitere international ausgerichtete Portfoliostruktur anstreben, um damit das Risikoprofil der Aktienanlage noch weiter zu mindern. Ein solches Portfolio sollte sich aus weltführenden Unternehmen aller Wachstums- und zyklischen Industrien der unterschiedlichsten geografischen Herkunft zusammensetzen. Dazu gehören Elektronik-, Internet- und Softwareunternehmen, ebenso wie nichtzyklische Konsumgüter-, Nahrungsmittel-, und Gesundheitsunternehmen, aber auch die globalen zyklischen Produzenten von Gütern und Dienstleistungen, die die Erhaltung, Erneuerung und Neuentwicklung von Infrastrukturen in allen Teilen der Welt umsetzen können. Nur die Bewältigung dieser seit Jahren anstehenden und vernachlässigten Mammutaufgaben wird das Wachstum und den Wohlstand heranwachsender Generationen sichern können. Die Wahlen in den USA und in Europa im nächsten Jahr werden hoffentlich Klarheit schaffen, wie ernst es den dann gewählten Volksvertretern dieser Länder damit ist.