

ZINNECKERS GEDANKEN – 09 / 2018

RÜCKBLICK

Die Verwirrspiele in der internationalen Politik und Trump gegen den Rest der Welt haben den Aktienmärkten in den USA nicht geschadet, sondern sie im Gegenteil zu neuen Höchstkursen getrieben. Davon konnten auch die Technologie- und Wachstumsaktien in Deutschland und Europa profitieren, während die zyklischen Gesellschaften der Old-Economy weiterhin von den Anlegern vernachlässigt worden sind. Die Währungsmärkte haben sich nach dem Türkeiidebaker und der Einigung des Handelsabkommens zwischen den USA und Mexiko zum Monatsausgang entspannt. Der US Dollar befindet sich nach der zwischenzeitlichen Stärke wieder auf dem Niveau der Vormonate. Mit Ausnahme Italiens, nach dem verheerenden Unglück in Genua, haben sich Zins- und Rentenmärkte im Monatsverlauf auch wieder beruhigt, nachdem die US-Zentralbank eine gemäßigte Zinserhöhungspolitik auch bis zum Jahresende in Aussicht gestellt hat.

AUSBLICK

Im September ist mit einem weiteren, aber auch letzten Zinsschritt in den USA vor den Novemberwahlen zu rechnen. Vor dem Hintergrund der stark Konsum getriebenen US Konjunktur stellt sich die Frage, ob die Nationalbank am Ende mit ihrer niedrigen mittelfristigen Inflationseinschätzung zu optimistisch ist oder doch eine weitere Erhöhung zum Jahresende notwendig sein wird. Trotz der auch in der EU gut laufenden Wirtschaft will die EZB an ihrer lockeren Zinspolitik festhalten. Die Beendigung der Anleihekäufe könnte allerdings durch die Forderung Italiens, deren Anleihekäufe durch die EZB wieder auszuweiten, konterkariert werden. Der Grund: die zukünftigen Finanzierungskosten für italienische Staatsanleihen haben sich seit Mai im Durchschnitt mehr als verdreifacht. Das ist bei der weltweit dritthöchsten öffentlichen Verschuldung von 2.300 Billionen Euro und der ohnehin schon angespannten Haushaltslage ohne Hilfe von außen nicht mehr zu stemmen. Zudem riskiert Italien eine weitere Abstufung seiner Kreditwürdigkeit. Man sieht auch hier, die EU kommt politisch einfach nicht zur Ruhe und verspielt damit das internationale Anlegervertrauen in die Zukunft der EU.

Das ist nur ein Grund für die abweichenden Aktienmarktentwicklungen Deutschlands und der EU gegenüber den USA seit April 2015. In dieser Zeit hat der US Aktienmarkt gemessen am S&P 500 ca. 38% zugelegt, während die europäischen Börsen inklusive Deutschland ca. 10% unter ihren damaligen Indexständen liegen. Eine weitere Ursache liegt in der US Unternehmenssteuerreform begründet, die diese Entwicklung auch in 2018 begünstigt hat. Seit Jahresbeginn hat die US Börse bis dato ca. 8% zugelegt, während die EU Börsen mit Italien und Deutschland an der Spitze trotz steigender Unternehmensgewinne immer noch in der Verlustzone operieren. Ausnahme ist der TECDAX mit +20% in diesem Jahr.

Vor dem Hintergrund der Neuordnung internationaler Handelsbeziehungen und zukünftiger Wettbewerbsbedingungen kommt die Frage auf, ob es jetzt an der Zeit ist, nationale Unternehmenssteuerreformen und steuerliche Investitionsanreize in der EU voranzutreiben. Die Steuerharmonisierung nebst der Schließung von Steuerschlupflöchern ist dann ebenfalls

ein Thema. Dazu gehören auch eine Restrukturierung und die Neuausrichtung des EU Banken- und Finanzwesens.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Statistisch gesehen gilt der Monat September aus amerikanischer Aktiensicht immer als ein Übergangsmonat mehrheitlich begleitet von Kursverlusten. An diesem Punkt angelangt, hat der amerikanische Aktienmarkt nach 8-monatiger Konsolidierung aus technischer Sicht mit dem Überschreiten der Marke von 2.900 ein neues Performancefenster aufgestoßen. Diese Entwicklung ist vor allem der Tatsache geschuldet, dass die Schwergewichte der neuen Technologien im Umfeld von Industrie 4.0 (Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft und deren Peripherie) die wesentlichen Treiber gewesen sind. Auf der anderen Seite haben die wertorientierten Aktien, wie IBM und EXXON, sowie Gesellschaften aus den Bereichen der Pharmazie, Industrie und Versorgung relativ zu den Wachstumsaktien einen mehrjährigen Tiefpunkt erreicht. Diese Entwicklung wird ebenfalls an dem Auseinanderklaffen der Performanceschere zwischen dem traditionell geprägten DAX und dem Technologie getriebenen TECDAX für das gesamte europäische Aktienspektrum deutlich.

Dieser Prozess hat einen Punkt erreicht, an dem auf Grund der mittlerweile hohen Bewertungen der neuen Technologieführer Neuengagements nicht mehr attraktiv erscheinen, Aktienpositionen in dieser Kategorie aber dennoch weiter gehalten werden sollten. Dieser lang etablierte Trend sollte erst dann kippen, wenn im Verlauf der nächsten Quartale die Inflation und die Zinsen in den USA nachhaltig ansteigen würden, wofür es aber bis heute keine Anzeichen gibt.

Für Neuengagements mit langfristigem Anlagehorizont bieten sich jetzt aber Gesellschaften an, die traditionell hohe Dividendenrenditen erwirtschaften, global aufgestellt sind und zu den Marktführern gehören. Dazu zählen Aktien aus den Bereichen der Chemie und Pharmazie, der nicht zyklischen Konsumaktien, der Versicherungen, der Investitionsgüter und der Versorgung. Das gilt gleichermaßen für die USA wie auch für Europa. In diesen Anlagekategorien sollten die Verlustrisiken im Falle einer größeren Aktienmarktkorrektur auf Grund ihrer relativ niedrigen Bewertungen überschaubar sein.

31.8.2018