

ZINNECKERS GEDANKEN – 11 / 2016

Rückblick

Der Monat Oktober war in diesem Jahr besser als sein statistischer Ruf, obwohl die Ereignisse auf den politischen und ökonomischen Bühnen manchen Anlass zur Besorgnis gegeben haben. Der deprimierende Syrienkonflikt ohne Aussicht auf eine humanitäre Lösung, der geplante Ausstieg Englands aus der EU, die Landtagswahlen in Deutschland und nicht zuletzt die einem die Sprache verschlagende würdelose und entsetzliche TV-Vorstellung der beiden Kandidaten zur US Präsidentenwahl haben bisher nennenswerten Schaden an den Kapitalmärkten anrichten können. Stattdessen haben sich die Börsen intensiv mit der Entwicklung der Volkswirtschaften, der Rohstoffpreise und der Unternehmensgewinne und vor allem mit der möglichen geldpolitischen Wende in den USA noch in diesem Jahr und in der EU im Frühjahr beschäftigt, ohne dass es bisher für die Kapitalmärkte zu richtungsweisenden Erkenntnissen gekommen wäre. An den Währungsmärkten hat sich der US Dollar nach Monaten der Unsicherheit wieder befestigt, während die Rentenmärkte begonnen haben, sich auf mögliche Zinsveränderungen einzustellen. Leichte Kurseinbußen waren die Folge. Die Aktienmärkte haben sich nach anfänglicher Schwäche in Erwartung der kommenden Quartalsergebnisse im Monatsverlauf stabilisiert. Zudem erhielten die Aktienmärkte durch die zunehmende Zahl von Übernahmen vor allem aus den USA wie zuletzt durch den Megadeal zwischen ATT und Warner Communications von fast 108 Mrd. Dollar eine zusätzliche Stütze. Das ist aber auch ein sicheres Zeichen dafür, dass sich das Zeitfenster für ultrabillige Kredite allmählich zu schließen beginnt.

Ausblick

Die Kapitalmarktbebewegungen in den nächsten Wochen werden vor allem von 2 Ereignissen geprägt sein, dem Ausgang der US-Wahlen und der Zinsentscheidung der US amerikanischen Zentralbank. Es ist nur zu hoffen, dass die Prognosen, nicht wie im Sommer in England, dieses Mal stimmen und dann Frau Clinton zur Präsidentin gewählt wird. Es wird sicher keine einfache Amtsperiode, denn die amerikanische Demokratie befindet sich gesellschaftlich und industriell wie kein anderes westliches Land einem fundamentalen Wandel ausgesetzt. Schon deshalb werden die USA, ihre Parteien und Parlamente in den kommenden Jahren intern vor sehr großen Herausforderungen stehen und mit tiefgreifenden Lösungen und Konsequenzen konfrontiert werden. Das gilt nicht minder für Europa - für England, Deutschland und Frankreich ins besondere.

Es sollte bei der Einschätzung der zukünftigen Kapitalmarktentwicklung davon ausgegangen werden, dass die US-amerikanische Zentralbank nach den Wahlen die zweite Zinserhöhung vornehmen und damit die geldpolitische Wende und die Normalisierung der Zinspolitik für die USA einleiten wird. Inwieweit hierdurch eine Präzedenz für die EZB-Entscheidung im März geschaffen wird, das seit 2015 laufende QE Programm zu beenden, erhitzt bereits jetzt die Gemüter. In der Tat wird das für Herrn Draghi keine leichte Entscheidung, zumal dann, wenn die Wirtschaft in allen Teilen der EU bis dahin nicht wieder an Fahrt zugenommen hat und der politische Druck seitens Frankreichs und Deutschlands für eine Verlängerung des Programms auch wegen der anstehenden Wahlen zunehmen würde.

Wie die Wirtschafts- und Strukturprogramme in den USA und deren finanzielles Ausmaß in der neuen Legislaturperiode im Einzelnen aussehen werden, ist bis jetzt nur in Umrissen zu erkennen. Eines ist aber schon jetzt klar, dass die Erneuerung und Modernisierung der US-amerikanischen Infrastruktur nicht noch mal 20 Jahre auf sich warten lassen kann. Das gilt auch für die EU-Länder. Allerdings ist bereits sichtbar geworden, dass vor allem in Deutschland große strukturelle Investitionsvorhaben (Straßen- und Wohnungsbau) angegangen worden sind bzw. nicht zuletzt wegen der Flüchtlingsflut jetzt in vielen anderen Bereichen initiiert werden, ohne dass sie ausdrücklich als Wirtschafts- oder Konjunkturprogramme öffentlich deklariert werden. Es ist nur noch eine Frage der Zeit, wann Brüssel und die anderen Mitgliedsländer ihren Teil dazu beitragen werden. Aus diesen Gründen sollten die Konjunkturaussichten für die EU in den kommenden Monaten eher noch nach oben korrigiert werden.

Kapitalmarktaussichten

Vor diesem Hintergrund sollten sich die Geld- und Rentenmärkte, wie schon seit geraumer Zeit an den Börsen sichtbar, weiter auf die kommenden Veränderungen der Zentralbankpolitiken einstellen, d.h. es sollte in den kommenden Wochen mit weiter leicht ansteigenden Zinsen gerechnet werden, die bis heute nur zum Teil in die Märkte eingepreist sind. Dabei ist so viel Luft nach oben, dass aus meiner Sicht negative Einflüsse auf die Aktienmärkte für eine überschaubare Zeit nicht zu befürchten sind. Die alte amerikanische Börsenregel für den Aktienmarkt „Three steps and stumble“-gemeint sind drei Zinsschritte der Notenbank hintereinander- liegt deshalb noch in weiter Ferne.

So bleiben die Signale für die Aktienbörsen weiter auf Grün gestellt, trotz der Tatsache, dass die Aktienmarktbewertungen im langjährigen statistischen Mittel hoch sind. Das Ausmaß der weiteren Kursentwicklung hängt jetzt entscheidend von der Einschätzung der Unternehmensgewinne für das Jahr 2017 ab, über die der Markt erst dann mehr Klarheit gewinnt, nachdem in den kommenden Wochen die letzten Quartalsgewinne und die zukünftige Geschäftsentwicklung der Unternehmen publiziert worden sind. Zudem soll die Kassehaltung der institutionellen Investoren international verhältnismäßig hoch sein. Die Argumente lassen aus meiner Sicht nur den Schluss zu, dass die Zeit für eine ausgedehnte Jahresendralley für die internationalen Aktienmärkte vor allem in der EU herangereift ist. Dies ist, wie immer, meine persönliche Meinung und ohne jedwedes Obligo.

26.10.2016