

## ZINNECKERS GEDANKEN – 12 / 2016

### Rückblick

Nach BREXIT nun der für viele Amerikaner, die deutschen Politiker, die Medien aber auch für mich überraschende Wahlausgang in den USA mit dem Sieger des Politik unerfahrenen Unternehmers Donald Trump! Die Wähler haben das seit Bush Senior alles dominierende US-amerikanische Establishment mit der sozialen Unausgewogenheit und dem ökonomischen Missmanagements nicht mehr tragen wollen, es deshalb abgewählt und damit alle Prognosen Lügen gestraft. Die US-Börsen haben ebenfalls direkt nach der Wahl ihr Votum abgegeben. Der Aktienmarkt, wie von den Medien suggeriert, ist danach nicht eingebrochen, sondern hat nach Überwinden des ersten Schocks am Morgen danach im Monatsverlauf neue Rekordstände erreicht. Auch der US-Dollar hat gemessen am Dollar Index einen zyklischen Höchststand erzielt, während die Rentenmärkte in Erwartung der im Dezember anstehenden Zinserhöhung seitens des Fed eingebrochen sind.

Der zukünftige Präsident hat mit seiner Agenda Amerika First! Ernst gemacht, indem er die zukünftige Richtung mit seinem 100-Tage-Papier zur technischen und sozialen Erneuerung der USA in vielen Teilen bereits jetzt öffentlich gemacht und vorgezeichnet hat. Im Nachhinein scheint der Wahlsieg des Herrn Trump, des vermeintlich „größeren Übels“, vermutlich die bessere Wählerentscheidung gewesen zu sein. Im Gegensatz zu Herrn Trump hätte Frau Clinton nämlich nach der Wahl nicht über die Mehrheit des Gesetz gebenden Senats verfügt, während Herr Trump bei der Durchsetzung seiner zukünftigen Politik auf beide Kammern des Kongress zählen kann.

Nach dem für europäische Gemüter schrecklichen Wahlkampf mit seinen gegenseitigen Anfeindungen und Beleidigungen bleiben zwar Fragen über die Persönlichkeitsstruktur und die Seriosität des zukünftigen Präsidenten bisher nicht beantwortet, aber es sollte bereits heute Klarheit darüber herrschen, dass mit der neuen Legislaturperiode ein fundamentaler politischer und struktureller Paradigmenwechsel eingeleitet wird, der die politische Landschaft gleichermaßen innen- wie außenpolitisch neu gestalten wird.

### Ausblick

Das gilt gegenüber China, Russland, Japan und im besonderen Maß für Europa. England und die Länder der EU, allen voran Deutschland, stehen nach gravierenden Versäumnissen und Fehlentscheidungen in der Umsetzung des Maastricht Vertrags, die schleppende Integration der EU und die Sicherung der wirtschaftlichen und sozialen Zukunft der EU-Völker praktisch vor einem politischen Scherbenhaufen. Die sich aus dem jahrelangen Reformstau und der nachlassenden internationalen Konkurrenzfähigkeit ergebenden sozialen und wirtschaftlichen Zukunftsrisiken werden von den Deutschen allerdings bisher nicht wahrgenommen, weil dieses Land nach der Agenda 2010 bis heute von seiner industriellen Stärke und zu niedrigen Löhnen profitieren konnte und auf den globalen Exportmärkten über Jahre hinweg Rekordüberschüsse erzielen konnte.

Der Katalog der auf die EU und die Deutschen zukommenden Aufgaben ist ellenlang und hinreichend auch in dieser Publikation in den letzten Jahren beschrieben worden. Er bezieht alle Bereiche des öffentlichen Lebens mit ein und könnte am besten mit der Forderung nach

dem überfälligen „Aufbau West“ umschrieben werden. Das gilt besonders für das größte Bundesland NRW mit seinen 18 Millionen Einwohnern. Die zum Teil desolaten wirtschaftlichen und sozialen Lebensbedingungen dieses ehemaligen dominierenden Industriestandortes stehen denen in einigen Teilen Amerikas heute in nichts nach.

Ein „weiter so“ nach acht verlorenen Jahren zweier großer Koalitionen ist vor den anstehenden Referenden und Wahlen in der EU und in Deutschland ebenso wenig vorstellbar wie der Aufguss einer von den alten Politgarden neuerlichen großen Koalitionen in 2017. Das werden die Wähler in NRW und im Bund nicht mehr mitmachen. Ob die bereits jetzt angekündigte Kandidatur zur Bundestagswahl seitens von Frau Merkel ein kluger Schritt gewesen ist, wird die Zukunft weisen. Nicht viel anders werden viele Wähler in Holland und Frankreich reagieren, wenn deren Wahlen anstehen. Frankreich hat mit der Nominierung des Konservativen F. Fillon bereits den Anfang gemacht. Einen ersten Vorgeschmack der sich ändernden Verhältnisse in der Wählergunst werden die Politiker um Herrn Renzi eventuell schon nach dem italienischen Verfassungsreferendum am 4. Dezember bekommen.

### **Kapitalmarktaussichten**

Die Politik wird in Zukunft bei der Bewertung der Attraktivität der Kapitalmärkte einen größeren Raum als bisher einnehmen. Zudem haben die Währungs- und Kapitalmärkte begonnen, sich auf die Veränderungen in der amerikanischen Geld- und Zinspolitik einzustellen. Die steigenden US-Zinsen und nicht zuletzt die zukünftig mehr national ausgerichtete Politik der USA haben zu einer weiteren Erholung des US Dollar gegenüber allen Währungen geführt. Dieser neue Trend sollte die westlichen Kapitalmärkte auch weit über das Jahr hinweg begleiten und den Abfluss von Dollarreserven aus den neuen Industrieländern noch verstärken. Es ist bemerkenswert, dass in diesem Umfeld der Goldpreis wieder unter 1.200 \$ abgerutscht ist: Es ist eigentlich nur so zu erklären, dass sich einige Länder aus Liquiditätsengpässen, hervorgerufen durch die veränderte internationale Zins- und Währungslandschaft, von Teilen ihrer Goldreserven trennen müssen.

Steigende Zinsen in den USA werden auch in Zukunft die europäischen Zins- und Rentenmärkte ungeachtet der zunächst noch bis März laufenden Ankaufspolitik der EZB beeinflussen. Ob sich daran ein neues QE Programm anschließen wird und dadurch die Zinsschere gegenüber den USA noch weiter auseinander laufen wird, hängt im Wesentlichen von Italien ab. Dort zeichnet sich eine erneut aufflammende Banken- und Finanzkrise ab, die bereits zu einer Explosion der langen italienischen Zinsen geführt hat und wohl nur mit Hilfe der EU und der EZB gelöst werden kann. Hier rächt sich einmal mehr die fatale Entscheidung, an der auch die deutsche Regierung einen maßgeblichen Anteil hatte, die EU-Bankenkrise 2009 nicht über die weitgehende Verstaatlichung der Banken gelöst zu haben, so wie das in den USA der Fall gewesen ist. Ein Scheitern könnte zu einem Run in den US Dollar führen.

Vor diesem veränderten Zinshintergrund scheidet die Assetklasse Renten als Anlagekategorie bis auf weiteres weitest gehend aus, sodass international gestreute Aktienanlagen in der fortgeschrittenen Haussephase trotz der bislang erreichten Indexstände weiter im Anlegerfokus bleiben sollten. Dem veränderten Anlegerverhalten entsprechend haben die Anleger bereits begonnen, sich neu zu strukturieren, wenn auch auf sehr unterschiedliche Art und Weise. Die steigenden Zinsen haben bereits Portfolioumschichtungen weg von Konsum

unabhängigen Dividendenpapieren hin zu mehr zyklischen Industrie- und Rohstoffaktien verursacht. Diese Tendenz wird dadurch noch verstärkt, dass nachhaltige staatliche Restrukturierungs- und Infrastrukturprogramme in den USA und später auch in Europa aufgelegt werden. Davon haben bisher vor allem die US Börsen profitiert, die zum Monatsende neue Index-Rekordstände erreicht haben. Dieser Trend sollte sich auch im neuen Jahr über den Regierungswechsel hinaus fortsetzen. Davon sollten auch die beiden Rohstoffländer Australien und Canada, eventuell auch Russland und Brasilien profitieren. Der japanische Aktienmarkt hat sich ebenfalls über die Yen-Abwertung erholen können. Der Aktienmarkt ist zurückgeblieben und relativ preiswert. Hier bietet sich ein ETF auf den japanischen Markt in Euro an.

Die neuen Indexhöchststände in den USA sind eine Bestätigung für den seit 2009 begonnenen Aktienbullmarkt. Sie fallen zusammen mit der statistischen Wahrscheinlichkeit, dass diese erneute Aufwärtsbewegung bis in das Frühjahr 2017 anhalten sollte. Dazu passt auch die Verteilung der Zinskurve im Laufzeitenbereich – ein typisches Phänomen für die Spätphase von Bullmärkten. Die zukünftigen Treiber werden aber der wirtschaftlichen Entwicklung entsprechend die Aktien der zyklischen Investitionsgüter- und Rohstoffindustrien, der Halbleiter und IT-Branche, des Transportwesens, der Chemie, Elektrotechnik und der Finanzindustrie und nicht mehr die bisherigen Marktführer sein.

Diese Entwicklung ist an den deutschen und anderen EU Aktienbörsen bisher vorbeigegangen. Das mag zum einen mit der zurzeit unübersichtlichen politischen Zukunft Europas vor den verschiedenen EU-Wahlen zusammenhängen. Zum anderen kann die Bankenkrise in Italien wie schon in Griechenland das gesamte Finanz- und Kapitalmarktgefüge der EU erneut in Unordnung bringen. Deren Lösung hat nach dem Referendum höchste Dringlichkeit. Erst, wenn mehr Klarheit herrscht, dass die Reise politisch und finanzwirtschaftlich in die richtige Richtung gehen wird, werden die EU-Aktienmärkte verloren gegangenes Terrain wieder zurückgewinnen.

30.11.2016