

ZINNECKERS GEDANKEN

2015 –Wirtschaftsentwicklung, Einflussfaktoren und Kapitalmarktaussichten

Rückblick

Wie schon so häufig ist das Jahr wirtschaftlich und an den Kapitalmärkten anders verlaufen, als die Jahresprognosen es vorausgesagt haben. Mit Ausnahme der USA hat sich die Belebung der Weltwirtschaft in 2014 nicht eingestellt. Im Gegenteil, sie hat sich seit dem Sommer abgekühlt. China befindet sich in einer Konsolidierung, Japans Belebungsprogramm, die sog. Abenomics, war ein Schlag ins Wasser, Italien steckt mitten in der Rezession und Frankreich steht kurz davor. Nur die deutsche Politik glaubt noch an Wunder. Herr Putin hat die westliche Allianz und ihr Embargo in den Konsequenzen total falsch eingeschätzt. Russland ist bereits jetzt in eine tiefe Finanz- und Wirtschaftskrise gestürzt und steht am Anfang einer Depression, wenn die internationale Politik das Ukraineproblem nicht bald in den Griff kriegt. Deren Auswirkungen strahlen bereits heute negativ auf die Industrie und die Banken Westeuropas aus.

Die Jahrzehnte langen Investitionen in Industrie- und Nahrungsmittelrohstoffe haben zu einem globalen Überangebot geführt, das bei fast allen Rohstoffen zu erheblichen Preiseinbrüchen geführt hat. Das gilt vor allem für den Preis von Rohöl, der sich seit dem Sommer halbiert hat und in der Folge die Preissteigerungsraten weltweit unter Druck gesetzt hat. Anstelle politisch gewünschter steigender Inflationsraten befindet sich die EU bei nur noch 0,4% an der Schwelle zur Deflation und die USA bei jetzt nur noch 1,7% werden bei weiter fallenden Raten an die schmerzlichen Erfahrungen der dreißiger Jahre erinnert werden.

Vor diesem komplexen Hintergrund haben die Kapitalmärkte seit dem Sommer folgerichtig reagiert. Am Ende des Jahres haben langlaufende Staatsanleihen mit zweistelligen Zuwachsraten die Aktien mit Ausnahme der USA und der Schweiz entgegen der zu Jahresbeginn herrschenden Kapitalmarktprognosen bei weitem geschlagen. Zudem hat der Dollar gemessen am US Dollar Index in der Zeit auch gegenüber dem Euro um ca.13% zugelegt. Gold und Goldminen waren wiederum die Verlierer des Jahres.

Ausblick

Die Jahre nach dem Beginn der Finanzkrise in 2008 haben bewiesen, dass die Normalisierung der westlichen Volkswirtschaften allein durch die Zentralbankpolitiken nicht zustande gekommen ist. Sie haben lediglich bewirkt, dass das globale Finanzsystem nicht auseinandergefliegen ist und den Banken wieder auf die Beine geholfen worden ist, ohne dass heute sichergestellt ist, dass sie die Krise überwunden haben. 2015 wird deshalb wieder im Zeichen der Belebung der westlichen Volkswirtschaften stehen. Die Belebung des Wirtschaftswachstums und der Beschäftigung und das Abwenden drohender deflationärer Kräfte werden Eckpfeiler der Arbeit von Politik und Zentralbanken werden. Der dramatische Verfall aller Rohstoffpreise, sollte er von Dauer sein, wird den westlichen Regierungen bei der Bewältigung ihrer Aufgaben zudem schwer zu schaffen machen. Obendrein wird die angespannte finanz- und währungspolitische Lage in und um Russland herum nicht nur die westliche Außenpolitik sondern auch die EZB in Atem halten.

Die monetäre Ausgangslage wird sich nicht verändern, da alle Zentralbanken an ihrer Politik der niedrigen Zinsen und des leichten Geldes werden festhalten müssen. Das gilt vor allem für die EZB, die allein schon wegen der wirtschaftlichen Eintrübung ihr angekündigtes QE-Programm im neuen Jahr auch gegen den Willen Deutschlands umsetzen wird. Dies gilt umso mehr, da viele Banken die Finanzrisiken aus der Russland- und der wieder auflebten Griechenlandkrise wahrscheinlich ohne die Hilfe der EZB nicht werden schultern können. Hinzu kommen die Euro-Integration von Litauen und die nunmehr nicht mehr aufzuschiebende Lösung der Griechenlandkrise, die nach den letzten Erkenntnissen nur noch mit dem Währungsausschluss enden kann.

Weit schwieriger wird die Arbeit für die Regierungen werden. Sie haben die Last der Gesundung der Staatsfinanzen bisher ihren Zentralbanken überlassen und sich vor den seit Jahren anstehenden Entscheidungen bei den Strukturreformen und der Infrastruktur- und Ordnungspolitik einfach durch

Nichtstun oder Wegschauen herumgedrückt. Das gilt für fast alle industrialisierten Staaten, inclusive der USA, England und Japan, aber auch für China, Indien und Brasilien. Vor allem gilt das für die EU, und ganz besonders für Deutschland und Frankreich. Hier hat man seit jeher auf konjunkturelle Wunder gehofft, in der fatalen Annahme, sich so um die Verantwortung der Zukunftsgestaltung und der Modernisierung ihrer Wirtschafts- und Sozialsysteme herumdrücken zu können. Die Politiker haben ihren Wählern stets die heile Welt vorgegaukelt, sie an der Nase herumgeführt und hemmungslos das in Jahrzehnten erarbeitete Volksvermögen durch Umverteilung nutzlos verschwendet. Es bleibt eigentlich nicht mehr sehr viel Zeit. Ob die deutsche Regierung unter Merkel und Gabriel allerdings endlich den Mut zu einer fundamentalen Kehrtwende aufbringen werden, bleibt bei den Erfahrungen der letzten zehn Jahre zu bezweifeln.

Für die Anleger und die Kapitalmärkte, für deren Währungen, Anleihen und Aktien sollte das vor diesem Hintergrund ein spannungsreiches aber auch ein schwieriges Investmentjahr werden, dessen Ausgang zumindest derzeit offen ist. Die Politik wird dabei eine dominierende Rolle spielen. Die heutige Situation ist derjenigen nach dem 2. Weltkrieg in einiger Hinsicht nicht unähnlich. Die europäischen Politiker werden sich zwischen anämischem Wachstum, Arbeitslosigkeit und weiterer Aushöhlung der Staatsfinanzen, wie Japan das in den letzten 10 Jahren vorgeführt hat, oder einem umfangreichen Zukunfts-Investitionsprogramm auf den Gebieten Bildung und Gesundheit, Energie und Versorgung, Telekommunikation und Transportlogistik für die gesamte EU entscheiden müssen. Die Tausend Milliarden der EZB wären hier sicher besser angelegt. Ein solches Programm käme einer EU AGENDA 2025 gleich.

Kapitalmarktaussichten

Was bedeutet das für die Kapitalmärkte und für die Anlageentscheidungen der Investoren? Aus vielen Ländern hat bereits wieder die Kapitalflucht in vermeintlich sichere Häfen eingesetzt, und diesmal besonders in den US Dollar Raum. Das wird auch so bleiben, es sei denn, es würde sich Grundlegendes an der Preisentwicklung, den Wachstumsraten oder dem brisanten politischen Umfeld in Ost Europa und Nah Ost ändern. Es ist also damit zu rechnen, dass sich der US Dollar auch weiterhin über das Jahr hinweg verteuern wird. Aus Sicht der technischen Wertpapieranalyse befindet sich der US Dollar gemessen am US Dollarindex bereits seit dem 4 Quartal in einem neuen Bullenmarkt. Ein weiterer Aspekt ist seit einiger Zeit die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen Bundes- und US Staatsanleihen von 1,62%, seit vielen Jahren ein Rekordhoch. Ähnliches gilt auch weiterhin zwischen den Bunds und den westlichen Mittelmeerländern. In diesem deflatorischen Umfeld ist deshalb eine weitere Verringerung der Zinsdifferenzen nicht auszuschließen, zumal mit einem nachhaltigen Anstieg der deutschen Zinsen nicht zu rechnen ist.

Für die westlichen Aktienmärkte werden die Zukunftsaussichten im Wesentlichen durch die politischen Weichenstellungen bestimmt und nur noch bedingt durch die Gewinnentwicklung. Da die Börsen relativ hoch bewertet sind, das gilt vor allem für die USA, werden Investoren wie schon in 2014 nicht einen Markt in seiner Gesamtheit kaufen, sondern vielmehr über die selektive Aktienauswahl ihren Investitionsgrad steuern. Dabei sollten die fundamentalen Auswahlkriterien, wie hohe Eigenkapitalfinanzierung, globaler Produktauftritt und Produktinnovation, interne Gewinndynamik, freier Cashflow und steigende Dividenden die wichtigen Auswahlkriterien bleiben.

Frank Th. Zinnecker
5.1.2015