

KOLUMNE

DR. OLIVER STOLTE

ist Sprecher des Vorstandes der
Alpine Trust Management AG

Spillover der Weltwirtschaft

Das Jahr 2018 erinnert uns in zunehmendem Maße an das Jahr 2007. Auf der einen Seite sprechen viele Marktteilnehmer von Kaufkursen bei aufkommenden Rücksetzern – auf der anderen Seite werden charttechnisch saubere Abwärtssignale noch ignoriert.

Auf kurze Sicht erwarten wir allerdings ein Nachlassen des amerikanischen Aufwärtstrends und zumindest eine Rückkehr der Indizes der Börsensegmente an die jeweiligen 200-Tagelinien. Diese Rücksetzer von rund drei bis fünf Prozent dürften auch in Europa zu nochmaligen Kurskorrekturen führen und beispielsweise den deutschen Leitindex Dax an seine starke Unterstützung um 11.700 Punkte treiben.

Im Anschluss sehen wir ein gewisses Nachholpotenzial in Europa gegenüber den USA, so dass wir uns einen freundlichen Jahresausklang 2018 – der sich durchaus im ersten Quartal 2019 noch fortsetzen könnte – sehr gut vorstellen können. Hierbei sollte im Dax nochmals das Fenster von 13.200 bis 13.500 Indexpunkten erreicht werden. An den US-Märkten könnten in diesem Zusammenhang durchaus nochmals neue Höchststände verzeichnet werden, die somit die Zweit- und Drittrundeneffekte der Steuersubvention resultierend aus der von US-Präsident Donald Trump angeschobenen Steuerreform aus dem zweiten Quartal 2018 einpreisen würden.

Unsere Planung ist deshalb, die eingegangenen Short-Positionen um 11.800 Punkte aufzulösen und im erwarteten Fall einer Stabilisierung bei 11.700 Punkten mit einer erhöhten Quote von drei Viertel entsprechend nochmals netto Long-Positionen aufzubauen.

Allerdings entsteht zunehmend ein Alternativszenario aufgrund der jüngsten Stärke der US-Märkte: Es wäre auch ein unmittelbar noch weiter steigender US-Markt in den nächsten Wochen denkbar, der dann bereits das Ende des über mehrere Jahre andauernden Aufwärtstrends an den US-Aktienmärkten markieren würde. Von fundamentaler Seite bekäme dieses Szenario Unterstützung, wenn im Rahmen der Repräsentantenhaus-Wahlen in den USA am 6. November 2018 die Demokraten eine Mehrheit erzielen sollten und hierdurch ein Amtsenthebungsverfahren von US-Präsident Donald Trump leichter zu erreichen wäre. Der vorzeitige Abgang Donald Trumps würde sicherlich die Aktienmärkte überdurchschnittlich stark belasten. Dieses Szenario ist allerdings nicht unsere aktuelle Primärerwartung und ist aus diesem Grund nur nachrichtlich an dieser Stelle genannt.

Sei es in den nächsten Wochen (Alternativszenario) oder erstes Quartal 2019 (Primärerwartung), diese Höchststände werden das Finale im überlangen Erholungszyklus darstellen und uns in den Jahren von 2019 bis 2021 deutlich tiefere Kurse – unter anderem mit vierstelligen Indexpunkten beim Dax – liefern.

Anleihen der ersten Qualität werden im Kurs nachgeben, da die Federal Reserve Bank (Fed) einen weiterhin straffen Zinserhöhungszyklus avisiert hat und sich auch auf dem alten Kontinent die Stimmen nach einer ersten Zinserhöhung zeitig nach Ende des Quantitative Easing im Dezember 2018 mehren. Wir erwarten mindestens eine erste Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank (EZB) noch während der Amtszeit von EZB-Chef Mario Draghi.

Anleihen der zweiten Qualität werden ebenfalls schwächer tendieren, einerseits gleichlautend wie Anleihen der ersten Qualität bedingt durch steigende Zinsen aber auch andererseits, wenn im weiteren Verlauf der konjunkturellen Abschwungphase die Unternehmensgewinne im Zuge dessen zurückgehen werden.

WTI-Rohöl sehen wir in Zukunft bei nachlassender Weltkonjunktur tendenziell schwächer. Im Laufe der erwarteten Korrekturwelle an den Aktienmärkten sollte Gold – spätestens im Jahr 2019 nach einer Bodenbildung freundlicher tendieren. Erster großer Widerstand werden dann die Höchststände der letzten fünf Jahre bei 1.366 bis 1.382 US-Dollar pro Unze sein.

Wenn wir auf die Entwicklung des Währungspaares Euro/Dollar schauen, können wir zur Zeit nur eine längerfristige Einschätzung abgeben, da dieser Markt kurzfristig richtungslos ist. Wir erwarten, dass einhergehend mit einer schwächeren Weltwirtschaft die Investoren dann eher geneigt sein dürften, dem US-Dollar als dem Euro zu vertrauen. Entsprechend diesem Szenario werden sie ihre Liquidität eher in US-Dollar anlegen, so dass wir bis zum Jahr 2021 von einem US-Dollar zum Euro unter der Parität ausgehen.

Wie bereits häufiger formuliert – und hier wieder der Vollständigkeit halber genannt – trifft die jüngst begonnene Abschwungphase im Vergleich zu sämtlichen bisherigen Korrekturphasen auf ausgedehnte Zentralbankbilanzen und niedrigste Zinssätze. Hierdurch wird Investoren die Hoffnung auf einen funktionierenden, d.h. nachhaltigen Stimulus der Märkte durch die Zentralbanken im Abschwung fehlen. Zudem erschwert die große zeitliche Differenz in den Zentralbankpolitiken namentlich Fed versus EZB die notwendige – aber derzeit nicht mögliche – synchrone Stützung der Märkte. Die Fed betreibt bereits Tapering sowie Zinserhöhungen – die EZB gegensätzlich noch das Quantitative Easing und einen stabilen Nullzins. Die Angleichung der beiden Zentralbankpolitiken wird anspruchsvoll werden. Es besteht wenig Hoffnung, dass die Zentralbanken einen synchronen Stimulus vollziehen werden. Das niedrige Zinsniveau, die ausgeweiteten Geldmengen und die asynchronen Zentralbankpolitiken werden zu einer deutlich längeren Abschwungphase führen – wir schätzen den Zeitraum bis zu den Jahren 2020/2021.

Die Schwächen der Emerging Markets sollten ebenfalls als warnender Vorbote für die nächsten Jahre beachtet werden: Ihre Währungen kommen sukzessive – ökonomisch nahezu unabhängig voneinander – unter Druck (Argentinien, Türkei, Brasilien, Südafrika etc.). Dies führt zu Tilgungsproblemen bei ihren Fremdwährungskrediten, die hierdurch teurer werden. An diesem Punkt enden zur Zeit die Berichterstattungen. Es fehlt die Fortführung der Gedankenkette: Kreditgeber sind zumeist die etablierten Volkswirtschaften – sei es ihre Staaten unmittelbar oder zumindest ihre dort ansässigen Investoren. Das eigentliche Problem trifft die Kreditgeber – da sie ihren Kredit nicht oder nur teilweise zurückgezahlt bekommen werden! Das ist der entscheidende Spill-over für die Weltwirtschaft.