

Börsenmonitor November 2017



- **Konsolidierungsphase nach der kräftigen Aufwärtsbewegung. Abbau der überkauften Marktsituation. Der DAX konsolidiert vom Top 5% nach unten, die US-Börsen befinden sich weiter im Spannungsfeld der Steuerreform. Eine für alle Seiten akzeptable parlamentarische Fassung gestaltet sich mühsam.**
- **In der Zwischenberichtssaison demonstrieren die US-Konzerne wieder Stärke, zahlreiche Gesellschaften setzen sogar ihre Jahresprognosen herauf. Deshalb verläuft die Konsolidierung in den US-Indizes bisher sehr verhalten.**
- **Die Bilanzen in Europa fallen gemischt aus. In der Mehrheit mit positiven Überraschungen, aber auch einigen Enttäuschungen. Der starke Euro bremst Umsatz und Gewinne. Gute Wirtschaftsdaten aus Europa stützen zumindest die Ertragsaussichten für 2018.**

Herbst rally statt Jahresschluss rally: Seit dem Konsolidierungstief Ende August befestigten sich Europas Börsen deutlich und der DAX legte bis zum 7. November einen fulminanten 14%- oder 1.657Punkte-Aufstieg hin. An diesem Tag, und am Folgetag in den USA, markierten die Börsen ihre bisherigen Rekordstände. Nach dieser zweimonatigen Rallye ohne Unterbrechung waren die Märkte technisch überkauft, so dass seitdem eine Konsolidierung läuft. In Europa ausgeprägter als in den USA, so hat der DAX bis zum Tief zur Wochenmitte etwa 5% auf 12.848 Punkte abgegeben und sich seitdem stabilisiert.

Bis zum Jahresende könnte sich jetzt eine Seitwärtstendenz anschließen. Wenn in den USA die Steuerreform doch noch vor Weihnachten den Segen vom Kongress bekommen sollte, könnte es auch in Europa nochmal einen Anlauf auf die Index-Spitzen geben, aber ob der Schwung noch für einen Durchbruch nach oben ausreicht ist zweifelhaft.

In den USA wurden die Vorschläge zur Steuerreform immer wieder abgeändert und im Kongress zwischen Senat und Repräsentanten-

haus aufgerieben. Mittlerweile hat eine Fassung das Abgeordnetenhaus passiert, der Senat wird über seine, davon abweichende Vorlage wohl erst nach den Thanksgiving-Feiertagen abstimmen. Danach müssen sich beide Häuser über eine gemeinsame Version einig werden. Ein für alle akzeptables und mehrheitsfähiges Steuerkonzept gestaltet sich also äußerst mühsam. Börsenrelevant ist vor allem, ob die Senkung der Unternehmensteuer von 35% auf 20% erst verspätet ab 2019 greift, wie es in der Senatsvariante vorgesehen ist.

Trotzdem haben die US-Börsen von ihren Allzeit-Höchstständen bisher kaum Federn gelassen, was auch auf die sehr guten Unternehmensberichte und den zum Euro wieder schwächeren US-Dollar zurückzuführen ist. Mit einem geringen Minus von 1,5% von der Spitze könnte sich der Dow Jones zum Beispiel bei einer positiven Meldung zu einer Steuereinigung innerhalb eines Tages schon wieder zu neuen Rekordmarken aufschwingen.

Insgesamt gute, aber nicht überragende Berichtssaison: Gemessen an den hohen Erwartungen verlief die Berichtssaison für die Börsen insgesamt positiv, wobei vor allem die US-Unternehmen mit etwas Rückenwind von der Währung die Markterwartungen übertroffen haben. In den USA haben das 77% aller S&P500-Indexunternehmen geschafft, und einige Schlüsselkonzerne haben ihre Jahresprognosen kurz vor Ablauf noch einmal angehoben.

Dazu zählen breit aufgestellte, und deshalb auch für die Lage der Weltwirtschaft indikative Industriegrößen wie Honeywell, United Technologies, MMM und Caterpillar, aber auch die Pharma- und Biotechkonzerne Johnson und Johnson, Eli Lilly, Biogen Idec und Amgen. Im Finanzsektor hat die Kreditkartenfirma Visa ihre Ziele für 2017 nach oben angepasst. Die US-Großbanken, von denen einige im dritten Quartal mit Rekordgewinnen glänzten, geben traditionell, oder aus früheren Erfahrungen heraus, keine exakten Einschätzungen zu ihren künftigen Erträgen ab. Die leicht ansteigende Zinstendenz hat ihnen in den letzten Monaten auf der Ertragsseite bereits geholfen.

Ein überraschend starkes Zahlenwerk präsentierten die führende US-Baummarktkette Home

Depot und der weltweit größte Einzelhändler WalMart, der das stärkste Wachstum seit acht Jahren meldete und nach einer Reorganisation und Preisanpassungen im Sortiment die Bedrohung durch den Internethändler Amazon abschütteln konnte. Home Depot wiederum verzeichnet durch den Wiederaufbau in den von Hurrikans betroffenen Bundesstaaten Zusatzumsätze.

Die großen Tech-Werte wie Apple, Microsoft, Alphabet (Google) und Facebook glänzten ebenfalls mit herausragenden Resultaten, bleiben aber bezüglich der nächsten Monate angesichts der ohnehin schon überschwänglichen Markterwartungen vorsichtig. Bei Apple, und allen mit dem weltgrößten Unternehmen verbundenen Zulieferfirmen wie vielen Halbleiterproduzenten, hängt das Jahresschlussquartal mehr denn je vom Erfolg des neuen Mobiltelefons iPhone X (oder Zehn) ab. Enttäuschende Verkaufszahlen im Weihnachtsgeschäft würden negativ auf die gesamte Zulieferkette, einschließlich einiger europäischer Aktiengesellschaften, abstrahlen. Die Ölkonzerne Exxon und Chevron blieben unter den Erwartungen.

Die größte Enttäuschung beim aktuellen Geschäftsverlauf bot unter den amerikanischen Standardtiteln der Traditionskonzern General Electric. Das Industriekonglomerat sieht sich gleich in zwei seiner Hauptgeschäftsfelder, nämlich der Herstellung von Großturbinen für Gas- und Kohlekraftwerke und seiner Ausrüstungen und Dienstleistungen für die Öl- und Gasindustrie mit heftigem Gegenwind und Auftragschwund konfrontiert. Angesichts des Gewinneinbruchs wird der Konzern vom neuen Vorstand unter Einschluss von Teilverkäufen umgekrempelt, was den Anlegern an der Börse aber nicht ausreicht. Sie schickten den Aktienkurs nach Ankündigung des Umbauprogramms prompt nochmal beschleunigt auf Talfahrt. Damit zählt GE neben dem Halbleiterhersteller Qualcomm und einigen Sonderfällen wie FedEx (Hackerangriff), Starbucks (Hurrikangeschädigt) aber zu den negativen Ausnahmen.

In Europa Licht und Schatten: Im Gegensatz zu Amerika konnten mit 55% nur etwa gut die Hälfte der europäischen Unternehmen (Stoxx600-Index) die Prognosen übererfüllen. Im hierzulande kleinen Technologie-Bereich

brillierten der Anbieter von Halbleiter-Produktionsmaschinen, ASML, und der Softwarekonzern SAP, während die Telekomausrüster Ericsson und Nokia wieder einmal enttäuschten.

Anders als im amerikanischen Bankensektor lieferten die europäischen Institute keine guten Resultate ab. Zufriedenstellende Geschäfte bei ING Groep oder UBS wurden durch vielfache Enttäuschungen überlagert (BNP, Societe Generale, Barclays, Erste Group).

Durchgängig besser als erwartete Zahlen präsentierten dagegen die Autokonzerne. Dank neuer Modelle, mehrere davon im einträglichen Geländewagen-Segment, verzeichnet VW wieder ein beschleunigtes Absatzwachstum und hob die operativen Renditeziel für 2017 an. Die extrem niedrigen Bewertungskennziffern dieser Aktiengruppe bei gleichzeitig positiven Gewinnrevisionen veranlassten einige Investoren zum (Wieder)Einstieg, denn die technologische Bedeutungslosigkeit der todgesagten Branche steht wohl noch eine ganze Weile aus. Und bis dahin verzeichnen die wichtigen Absatzmärkte China und Europa weiter einen aufsteigenden Nachfragetrend.

Folglich gehören die Aktien der Autobauer neben den Technologiewerten, Titeln aus dem Industriesektor und den Energieversorgern bisher zu den erfolgreichsten europäischen Aktien in diesem Jahr. Allerdings bestehen gerade für die VW-Aktie weiter größere Unwägbarkeiten aus den zahllosen Prozessen, mit denen der Konzern überzogen wurde. Überraschende Ergebnisbelastungen, wie die im dritten Quartal erforderlichen 2,6 Mrd. EUR an zusätzlichen Rückstellungen für den Diesel-Betrug, sind da jederzeit und auch in ähnlicher Größenordnung möglich.

Teils prozentual zweistellige Kursbewegungen nach den Berichten: Angesichts der bei vielen Unternehmen erreichten Höchstkurse fällt die Reaktion der Börse auf die vorgelegten Zwischenbilanzen oft sehr heftig und äußerst differenziert aus, das gilt für Europa genauso wie für Amerika. Unternehmen, bei denen die Prognosen verfehlt werden, oder die Anleger mit Gewinnwarnungen schocken (deutsches Beispiel der DAX-Konzern

Pro7Sat1), werden mit teilweise zweistelligen Kursverlusten abgestraft.

Andersherum werden aber Anhebungen der Jahresprognosen auch honoriert. Beispielsweise legten WalMart, ein Schwergewicht mit einer Marktkapitalisierung von immerhin 298 Mrd. USD, am Tag der Berichterstattung um satte 10,9% oder mehr als 30 Mrd. USD an Marktwert zu.

Investoren sind also hochgradig sensibilisiert, wenn es auf die Quartalsberichterstattung zugeht, obwohl ja eigentlich die langfristige Perspektive einer Aktie im Mittelpunkt der Anlageentscheidung stehen sollte. Aber Vieles an Zukunftsphantasie und längerfristigen Gewinnerwartungen steckt halt schon in den Kursen drin, Enttäuschungen darf sich da niemand erlauben.

Die Wirtschaft brummt, aber wie weit trägt das? In Deutschland und Europa stehen die Konjunkturzeiger auf „Boom“. Im dritten Quartal nahm das deutsche Bruttoinlandsprodukt für viele überraschend mit einer Jahresrate von 2,8% zu, und in Gesamteuropa und der Eurozone um 2,5%. Die osteuropäischen Länder in der EU wachsen sogar mit über 5%. Das ist in der Eurozone das stärkste Wachstum seit Ende 2007, in Deutschland seit Herbst 2011. Deutschland wird vor allem vom privaten Konsum, trotz des starken Euro steigenden Exporten und zuletzt auch einer zunehmenden Investitionsbereitschaft angetrieben. Ökonomen revidieren die Prognosen für 2017 und 2018 in immer kürzeren Abständen nach oben.

Auch die Frühindikatoren, wie der deutsche Ifo-Index, oder die Umfragen bei den Einkaufsmanagern der Unternehmen, deuten auf eine weiter florierende Weltwirtschaft hin. Erstmals seit langem wachsen die volkswirtschaftlich wichtigsten Regionen, also die USA, Europa, China und die Schwellenländer, wieder gleichzeitig und mit soliden Raten. Aber wie weit trägt diese Blütephase noch ins nächste Jahr? Zumindest bis zum Frühjahr sollte der Trend stabil bleiben, das zeigen die Indikatoren an. Dann könnte sich die Stimmungslage, vorneweg in Europa, wieder etwas eintrüben. Denn bis spätestens Ende Mai stehen die für die Eurozone überaus wichtigen Wahlen in Italien an.

Der unklare Ausgang zwischen Euro-Austrittsbefürwortern und Gegnern wird zumindest im Vorfeld für mehr Unsicherheit sorgen.

Und auch die Zeit in den Verhandlungen mit Großbritannien bis zum konkreten Austrittsdatum Ende März 2019 drängt immer mehr. Das Brexit-geplagte Land ist bereits jetzt Schlusslicht des Konjunkturzugs mit nur noch 1,5% Wachstum. Viele Daten vom Häusermarkt oder Einzelhandel deuten noch eine trügerische Stabilität an, aber der 12%ige Einbruch bei den Auto-Neuzulassungen im Oktober könnte ein Hinweis auf wachsende Verunsicherung und Kaufzurückhaltung sein. Die Hersteller Ford, BMW (Marke Mini) und Vauxhall/Opel (jetzt Peugeot-Gruppe) warnen bereits seit Monaten vor den negativen Brexit-Effekten auf ihr Geschäft.

Fazit: Der übliche Aufschwung zum Jahresende an den Börsen scheint diesmal schon vorweggenommen. Die Märkte atmen jetzt erst einmal durch, das ist gesund und nach der langen und steilen Aufwärtsbewegung nur folgerichtig. Eine US-Steuerreform noch vor Jahresende könnte nochmal kurzzeitig einen Impuls setzen, ein Anlaufversuch in die Nähe der Höchststände an den europäischen Börsen wäre dann möglich.

Neue Rekordmarken in Europa sind aber erst für 2018 wahrscheinlich, denn selbst mit einer eigentlich ja schon erwarteten Steuerreform dürfte sich zunächst sehr schnell wieder der Pausenmodus mit einer Seitwärtstendenz einstellen. Dafür sind die Voraussetzungen für eine Wiederaufnahme des Aufwärtstrends im nächsten Jahr angesichts der noch dynamischen Weltkonjunktur gut. Allerdings mit einem flacheren Anstiegswinkel und mehr Konsolidierungsunterbrechungen (Italien-Wahlen, wachsender Zeitdruck in den Brexit-Verhandlungen).

Spätestens ab dem Frühjahr wird sich der Blick der Investoren bereits auf das Jahr 2019 richten, ein Jahr, für das eine weitere stattliche Verbesserung der Unternehmensgewinne kalkuliert wird. In Europa (Stoxx600-Index) sind das etwa plus 9%, für die DAX-Indexwerte plus 8% und den amerikanischen S&P500-Index ein Plus von 10% (Schwellenländer plus

11% im Mittel). Das lässt die Börsen dann wieder billiger erscheinen, denn die Gewinnmultiplikatoren für die Hauptmärkte reduzieren sich mit Sicht auf 2019 ja um etwa ein Zehntel. Aktien bleiben also weiter kaufenswert, und im Vergleich zu anderen Anlageklassen wie Anleihen auch bei leicht steigenden Zinsen noch unschlagbar attraktiv.

FIDUKA, 20.11.2017