

Börsenmonitor Juli/August 2018



- **Der Aufschub im Handelsstreit zwischen Europa und den USA sorgt für eine Zwischenrally an den Börsen. DAX- und Dow Jones-Index machen im Juli jeweils über 4% gut, vom Tief Ende Juni hat sich der DAX um 760 Punkte erholt. Amerikanische Technologieaktien und auch Nebenwerte erreichten mehrfach neue Allzeithochs.**
- **Die US-Wirtschaft wächst so stark wie seit 2014 nicht mehr, getrieben von der Steuerreform und mehr Investitionen. Auch das Zinsumfeld bleibt wachstumsfördernd. In den USA steigen die Leitzinsen weiter in kleinen Schritten, im Euroraum bleiben sie mindestens noch für ein Jahr bei Null Prozent.**
- **Das expansive Wirtschaftsklima lässt die Gewinne der US-Unternehmen im zweiten Quartal um 23% steigen, wesentlich kräftiger als vor Beginn der Berichtssaison erwartet. In Europa mischen sich unter die überwiegend positiven Geschäftsbeurteilungen auch einige Mistöne.**

Aufschub statt Verschärfung im Handelsstreit: Das Innehalten im transatlantischen Handelskonflikt hat die Aktienmärkte vorerst von einer drückenden Last befreit. Statt Handelsstreit-Frust ist eine kleine Sommerrally in Gang gekommen. Der Juli ist der bisher beste Börsenmonat seit Januar, mit Kursgewinnen von über 4% im DAX und Dow Jones Index und knapp unter dieser Marke im breiten S&P500 in den USA.

Eigentlich wären damit alle Voraussetzungen geschaffen, dass die Börsen auf neue Höchststände hochlaufen könnten: Steigende Unternehmensgewinne, in den USA das stärkste Wirtschaftswachstum seit 2014, eine nicht zu hohe Bewertung der Aktienmärkte und eine lockere Geldpolitik in Europa, China und Japan bei einer nur moderat restriktiven Federal Reserve in den USA.

Also bald neue Höchstkurse oder nur eine Zwischenrally? In den USA ist die Frage bereits beantwortet. Die großen Technologiewerte, viele Industrieaktien sowie eine ganze Reihe von Konsumaktien und Finanzwerten und der gesamte Nebenwertesektor haben be-

reits neue Topkurse erreicht. Letztere profitieren überproportional von der Steuersenkung in Amerika.

In Europa dürfte es vermutlich nur zu einer Zwischenrally reichen – dank kurzfristiger Abwendung der schlimmsten Befürchtungen. Die Stimmung unter Unternehmenslenkern und Ökonomen ist hierzulande sehr viel verhaltener als in den Vereinigten Staaten. Die Wirtschaft in der Eurozone, und auch in Deutschland, hat sich etwas verlangsamt, und die Frühindikatoren haben sich nach mehrmonatigem Rückgang zwar stabilisiert, zeigen aber noch nicht wie in den USA nach oben. Auch werden die Verhandlungsvorschläge in der Zolldiskussion skeptischer beurteilt.

Im Handelskonflikt müssen Verhandlungen erst zu Ergebnissen führen: Auf dem Tisch liegt das Angebot, Zölle auf Industrieprodukte (Autos ausgeklammert) beiderseits des Atlantik zu senken oder ganz abzuschaffen. Außen vor bleiben also sämtliche Agrarprodukte, die Donald Trump gerne mit verhandeln würde, aber für einige europäische Länder wie Frankreich oder Polen tabu sind. Künftiger Streit scheint hier vorprogrammiert. Mit der Zusage, mehr Sojabohnen aus den USA zu importieren, hat die EU zumindest guten Willen gezeigt und Trump eine Trumpfkarte für seine Gespräche mit den heimischen Farmern an die Hand gegeben. Kurz vor den Zwischenwahlen zum Kongress Anfang November (Midterm Elections) kämen ihm Ertragseinbußen für seine Klientel aufgrund von Handelseinschränkungen höchst ungelegen.

In der für Deutschland so wichtigen Autobranche wird es zunächst keine US-Strafzölle geben, zumindest solange verhandelt wird. In China allerdings sind hohe Zollschränken von 40% für Autos aus US-Fertigung bereits in Kraft. BMW hat deshalb die Preise für seine im Werk Spartanburg/USA hergestellten Modelle X5 und X6 in China erhöht. Und Daimler, neben dem amerikanischen Motorradbauer Harley-Davidson und Waschmaschinenproduzenten Whirlpool eines der ersten Opfer im Handelskonflikt, rechnet mit einer spürbaren Ergebnisbelastung im China-Geschäft.

Der Streit zwischen China und den USA ist ebenso ungelöst wie ein Abschluss der NAFTA-

Neuverhandlungen mit Kanada und Mexiko noch aussteht. Also eine Menge potenzieller Probleme für die Weltwirtschaft, die jedoch bei gegenseitiger Kompromissbereitschaft nicht unlösbar sind. Bei optimistischer Betrachtung könnte im günstigsten Fall sogar am Ende eine Lösung stehen, bei der die meisten Zölle auf Industriewaren deutlich niedriger als vorher sind, oder sogar auf Null gesenkt werden.

Aber, Europa ist bei Industriegütern uneinig, von der Autobranche ganz zu schweigen. Hier hat Frankreich eine Rücknahme des 10%igen Importzolls, der für alle EU-Einfuhren, also vor allem auch für japanische und koreanische Klein- und Mittelklassewagen gilt, bislang abgelehnt. Es dürften zähe Verhandlungen mit allerhand Rückschlagpotenzial bevorstehen.

Wachstumsschub in den USA: US-Finanzminister Mnuchin rechnet gleich für die nächsten Jahre mit Wachstumsraten von mehr als 3% und ist damit möglicherweise etwas überoptimistisch. Fakt ist aber, dass die amerikanische Wirtschaft in den letzten Monaten deutlich an Dynamik zugelegt hat und so schnell wächst wie seit 2014 nicht mehr. Zwischen April und Juni lag die Wirtschaftsleistung real um 4,1% höher als im Vorjahr, angetrieben von einem stabilen Konsum (+4,0%), steigenden Investitionen in Anlagen (+3,9%), Wirtschaftsbauten und Infrastruktur (+7,3%) und vermehrte Exporte (+9,3%, jeweils annualisiert zum Vorquartal). Der Anstieg der nominalen Wirtschaftsleistung betrug sogar 7,4% oder 361 Mrd. US-Dollar auf 20,4 Billionen Dollar per anno.

Der fiskalische Impuls der Steuerreform wirkt und dürfte der US-Konjunktur noch für die nächsten Quartale Schub verleihen. Viele, im Ausland geparkte Gelder, werden repatriiert und entweder investiert oder in Form von höheren Dividenden oder Aktienrückkäufen an die Aktionäre weitergereicht. Mehr Investitionen in neue Kapazitäten sind schon deshalb notwendig, weil viele Sektoren der US-Wirtschaft mittlerweile an der Kapazitätsgrenze angelangt sind und zunehmend über Personalengpässe berichtet wird.

Gewinne der US-Unternehmen sprudeln noch stärker als ohnehin prognostiziert:

Die Zwischenberichte zum zweiten Quartal liegen vielfach deutlich über den Markterwartungen und auch die Management-Einschätzungen zum weiteren Geschäftsverlauf sind zuverlässlicher als zu Jahresbeginn. So liegt der im zweiten Quartal erwirtschaftete Gewinn der S&P500-Indexgesellschaften jetzt um 23% über Vorjahr, etwa 5%-Punkte mehr als vor Beginn der Berichtssaison. Die Marktbewertung hat sich damit weiter auf den 16,3-fachen für 2019 erwarteten Gewinn zurückgebildet.

Prominente Beispiele für Gesellschaften, die ihre Jahresprognose angehoben haben, sind der Pharmariese Johnson und Johnson, die Mischkonzerne Honeywell und United Technologies, der Flugzeugbauer Boeing und der Weltmarktführer bei Baumaschinen Caterpillar. In Europa hat der Softwarekonzern SAP seine Erwartungen angehoben.

Die großen, multinationalen US-Firmen profitieren von der florierenden Weltwirtschaft, den niedrigeren Steuersätzen in den USA und zusätzlich noch von einem leichten Währungsrückwind. Einzelne negative Stimmen gehen in der euphorischen Gesamtlage beinahe unter, aber die US-Autohersteller GM, FiatChrysler und Ford haben ebenso wie CocaCola und Whirlpool vor drastisch steigenden Rohmaterialkosten aufgrund der erhobenen Stahl- und Aluminium-Importzölle gewarnt.

Europäische Aktien bleiben noch hinter US-Werten zurück: Um richtig durchzustarten bräuchten Europas Aktienmärkte neben einer endgültigen Bereinigung der Handelskonflikte mehr konjunkturellen Rückenwind und Anschub von den Unternehmensgewinnen. Chancen für einen Kursanstieg auf neue Hochs dürften sich deshalb erst ab Herbst einstellen, denn bis dahin sollten sich die Konjunkturvorgaben wieder nachhaltig aufgeheitert haben. Dann können Europas Aktientitel auch wieder zu den US-Werten aufschließen. Die günstigere Bewertung von einem KGV 2019 von 13,5 spricht jedenfalls für ihre größere Attraktivität. Auch der DAX mit einem KGV von nur 11,7 sollte dann einen Teil seines Risikoabschlags aufgrund der Handelsfriktionen aufholen können.