

Börsenmonitor Mai 2019



- **Im April hatte sich der Aufschwung an den Börsen den vierten Monat in Folge fortgesetzt. Seit Anfang Mai konsolidieren die Märkte, vor allem weil Donald Trump den Handelskonflikt mit China wieder anheizt. Damit ist sofort eine erhöhte Volatilität an die Börsen zurückgekehrt.**
- **Zuvor trieben mehr Konjunkturzuversicht für die USA und China und eine gute Berichterstattung der Unternehmen die Kurse an, in den USA sogar auf neue Rekordstände im marktbreiten S&P500- und im Nasdaq-Index. In den USA verliefen bei drei Viertel aller Unternehmen die Geschäfte im Jahresauftaktquartal besser als zuletzt prognostiziert.**
- **Zweiter Antriebsfaktor war der Schwenk der US-Notenbank zu einer lockeren Geldpolitik. Die Märkte erwarten nun auch eine Konjunkturstabilisierung in Europa. Das Haar in der Suppe ist die erneute Eskalation im Handelsstreit, der die Stimmung in der Wirtschaft wieder eintrüben dürfte.**

Das Weiße Haus schürt den Handelskonflikt wieder an: Und kickt damit erst einmal die Börsen aus der Spur. Donald Trump und seine Berater Robert Lighthizer und John Bolton hatten vor wenigen Tagen eine Erhöhung der Strafzölle auf chinesische Importwaren im Umfang von 200 Mrd. USD von 10% auf 25% angekündigt, und inzwischen auch umgesetzt. Darüber hinaus droht Trump weitere gut 300 Mrd. USD Importe aus China bereits in Kürze mit 25% Strafzoll zu belegen. Die erste Ankündigung erfolgte zu einem für die Märkte überraschenden Zeitpunkt, vermutlich um im unmittelbaren Vorfeld von Handelsgesprächen mit China den Druck zu erhöhen. China hat nun seinerseits als Retourkutsche die Tarifbegleichung von US-Gütern im Wert von 60 Mrd. USD angekündigt.

Wie stets, wenn höhere Zollschränken auf relevante Handelsvolumina drohen, reagierten die Märkte sofort mit einem Rücksetzer. Das zarte Pflänzchen Konjunkturerholung gerät wieder in Gefahr. Der Dow Jones verlor über 1.200 Punkte in drei Tagen, und steht nach einer leichten Zwischenerholung Anfang dieser Woche weiter unter Abwärtsdruck (derzeit minus 700 Punkte am heutigen Montag). Im DAX

wurde exakt einen Tag vor der US-Zollankündigung bei 12.435 Indexpunkten ein Jahreshoch erreicht, seitdem beträgt das Minus etwa 590 Punkte oder 4,8%. Seit Jahresbeginn liegen DAX und Dow Jones immer noch komfortabel mit 12% bzw. gut 8% im Plus.

Mit der verschärften Gangart will die US-Administration China zu Zugeständnissen auf den besonders sensiblen Gebieten der Technologietransfers, dem Schutz des geistigen Eigentums, den erzwungenen Joint Ventures und der Cyber-Sicherheit bringen. In diesen Punkten bestehen die Amerikaner offenbar auf konkreten gesetzlichen Regelungen und deren Überwachung in China. Zweifelhaft bleibt, ob sich China durch so eine Überrumpelungstaktik wirklich zu Zugeständnissen drängen lässt. Die Tür zu weiteren Verhandlungen steht aber immer noch mehr als einen Spalt breit offen.

Gute Zwischenberichte treiben US-Aktien zunächst auf neue Allzeit-Höchststände:

Die Quartalsberichte fielen bei etwa drei Viertel der US-Unternehmen, und in Europa immerhin bei etwas mehr als der Hälfte, besser aus als vom Markt erwartet. Entsprechend stellt sich jetzt auch die Einschätzung des Gewinntrends bei den Unternehmen leicht aufgehellt dar. Die von den US-Konzernen im ersten Quartal erzielten Ergebnisse je Aktie liegen nun 2% höher als im Vorjahr, vor der Berichtssaison wurde noch ein Minus von 4% erwartet.

Und auch die Prognosen für das gesamte Jahr 2019 haben sich stabilisiert. In den USA (S&P500-Index) wird für 2019 ein Gewinnzuwachs von 3,5% kalkuliert und für 2020 nochmal plus 12% obendrauf. So erreichte der marktweite S&P500-Index am 1. Mai – an der Wall Street ein normaler Börsen-Handelstag – im Tagesverlauf ein Allzeithoch von 2.954 Punkten, bevor erste Gewinnmitnahmen einsetzten und Donald Trump am folgenden Wochenende seinen Strafzoll-Tweet absetzte.

In Europa stehen die Ertragsprognosen auf Basis des Benchmark-Index Stoxx600 bei einem plus von 4,5% im laufenden Jahr und plus 9,1% im nächsten Jahr. Für die DAX-Indexgesellschaften werden 2020 sogar um 10,7% steigende Gewinne vorhergesagt, nach einem Zuwachs von 6,7% im laufenden Jahr. Zwar ist

die Vorjahresbasis hier aufgrund der Ertragserosion bei den Autobauern niedriger, trotzdem erscheinen die Prognosen in Europa insgesamt ambitioniert und sind nur bei einem grundlegend besseren Konjunkturverlauf realistisch.

Anschub auch durch die Fed, die bremst aber Zinssenkungserwartungen:

Die US-Notenbank Federal Reserve hat entscheidend mit zu den starken Börsen im ersten Quartal beigetragen. Ihren Zinserhöhungszyklus hat sie vorerst für beendet erklärt und den Abbau ihrer Bilanzsumme, also der Geldbasis, führt sie bereits in diesem Monat von 30 Mrd. USD auf 15 Mrd. USD zurück, und wird ihn voraussichtlich Ende September komplett stoppen. Darüber hinaus gehende Spekulationen, dass noch im laufenden Jahr sogar eine Zinssenkung anstehen könnte, hat sie aber auf ihrer letzten Pressekonferenz ausdrücklich gedämpft.

Konjunktursorgen in den USA und China haben nachgelassen:

In den Vereinigten Staaten hat sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal deutlich auf 3,2% beschleunigt und die zuvor schon auf bis zu 2,8% angehobenen Prognosen nochmal klar überschritten. Anlass für die stärkere Wirtschaftseinschätzung waren besser als erwartet ausgefallene Einzelhandelsumsätze und ein geringeres Handelsdefizit im März. Zu der Wachstumsbeschleunigung in erster Linie beigetragen haben aber höhere Staatsausgaben, darunter ein um annualisiert um 4,1% gegenüber dem Vorquartal aufgestocktes Verteidigungsbudget. Bei den Investitionen sind die weiter mit einer Rate von über 8% gewachsenen Ausgaben für Software und Technologien herauszuheben, nach einem Anstieg von über 10% und ähnlich starken Wachstumsraten über mehrere Quartale zuvor. Dazu kam ein Vorratsaufbau, der sich aber so nicht fortsetzen wird.

Die Konsumenten tragen neben den Technologie-Investitionen bereits seit einiger Zeit in Amerika die Konjunktur. Eine rekordniedrige Arbeitslosigkeit von 3,6% und Lohnsteigerungen von über 3% befeuern den privaten Konsum. Die wöchentlich veröffentlichten Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung sind so tief wie seit den 1960er-Jahren nicht mehr. Die Neubauverkäufe sind auf ein 16-Monats-Hoch

angestiegen, nachdem sich die Hypothekenrenditen durch das zinspolitische Umschwenken der Notenbank wieder zurückgebildet hatten.

Europa ist dagegen noch nicht aus dem Schneider. Darauf deuten einige Frühindikatoren wie die Einkaufsmangerindizes hin. Und Trumps neue Strafzolldrohungen an China sind obendrauf kontraproduktiv. Andere Stimmungsumfragen in der Geschäftswelt, wie die ZEW-Finanzmarktumfrage zeigen sich zwar im Mehrmonatstrend etwas verbessert, andererseits hat aber die Ifo-Umfrage bei über 9.000 Unternehmen als wichtigstes Konjunkturbarometer in Deutschland im April überraschend wieder nachgegeben.

Dabei zeigt sich die Stimmungslage in Deutschland gespalten. Das verarbeitende Gewerbe, mit den wichtigen Industriesektoren Auto, Maschinenbau und Chemie, hängt in einem Abschwung fest, während sich die Bauwirtschaft in einer anhaltenden Boomphase befindet. Die zuletzt etwas verbesserten Daten aus der chinesischen Wirtschaft könnten auch der exportlastigen deutschen Industrie helfen, sofern die neuen Zollhürden nicht das Wachstum in China wieder abbremsen.

Fazit: Die etwas lockerer gelassenen Zinszügel der amerikanischen Zentralbank, die zurückgegangenen Konjunktursorgen und die stabilisierten Gewinnerwartungen für die Unternehmen haben die kräftige Erholung der Börsen im ersten Quartal vorangetrieben.

Dass gut drei Viertel aller US-Unternehmen die Geschäftserwartungen im ersten Quartal übertroffen haben ist ebenfalls eine gute Nachricht. Vorher wurden die Gewinnprognosen allerdings auch deutlich reduziert, was sich in den markanten Kursverlusten des vierten Quartals niedergeschlagen hat.

Vorerst haben sich die Unternehmensgewinne stabilisiert und mit einem verbesserten Konjunkturausblick stünden die Chancen auf mehr Gewindynamik wieder besser – wenn da nicht die neuerlich geschürte Unsicherheit um die Handelspolitik wäre.

Der amerikanische Präsident hat alle Marktteilnehmer plötzlich daran erinnert, dass nach wie

vor Handels- und geopolitische Risiken (z.B. Iran-Konflikt) in den Märkten schlummern.

Deshalb steht jetzt erst einmal eine Verschnaufpause an den Börsen, mit einer kleinen Korrektur an. Für eine Bereinigung der wachstumshemmenden Handelskonflikte ist es aber noch nicht zu spät. Dazu muss aber erst wieder miteinander geredet werden, bevor die nächste Eskalationsstufe scharf geschaltet wird. Die Bewertung von Aktien – KGV 2020 in den USA bei 15,7, in Europa bei 13,0 und im DAX bei 12,2 - ließe für sich genommen noch Spielraum für höhere Kurse, Voraussetzung dafür ist aber, dass die Handelsspannungen wieder ausgepreist werden können.

FIDUKA, 13. Mai 2019