

## Börsenmonitor September 2019



- **Der August brachte an den Börsen den zweiten Negativmonat in Folge. Im September läuft eine Erholung und die Aktienkurse haben heute wieder das Niveau von Ende Juli erreicht. Auslöser der 2059-Punkte Korrektur im Dow Jones (und 1390 Punkte im DAX) waren Donald Trumps neue Zollandrohungen und die Vergeltungsmaßnahmen Chinas einschließlich einer Abwertung des Yuan.**
- **Die Verschärfung im Handelsstreit und die Gefahr eines Währungskriegs haben die Anleger aus ihrer Sorglosigkeit gerissen. Und zugleich haben die Befürchtungen eines weltweiten Wirtschaftsabschwungs zugenommen.**
- **Bisher waren die Börsen in der zweiten Jahreshälfte fast ausschließlich politisch dominiert, jetzt rücken die Notenbanken wieder in den Vordergrund. Heute hat die EZB wie erwartet die Zügel weiter gelockert, nächste Woche wird von der US-Notenbank eine Leitzinssenkung erwartet.**

**Zwischen Wirtschaftsabkühlung und monetärer Lockerung:** In diesem Spannungsfeld bewegen sich derzeit die Börsen. Die Frage welche Seite letztendlich die Oberhand an den Aktienmärkten behalten wird ist noch unentschieden. Aus der historischen Erfahrung früherer Börsenzyklen heraus zeigt sich, dass eine lockere Geldpolitik und eine damit einhergehende Liquiditätsflut stets einer Verbesserung der Güterwirtschaft vorausgeht. Die Börsen steigen liquiditätsgetrieben und nehmen eine anziehende Konjunktur vorweg.

Dem stehen aber derzeit einige gewichtige Negativeinflüsse auf die Wirtschaft gegenüber. Eine Eskalationsspirale im Handelskrieg, oder gar ein voll entbrennender Währungskrieg – Donald Trump schimpft regelmäßig auch über den seiner Meinung nach viel zu schwachen Euro – würde den internationalen Handel und das Industievertrauen weiter auf Talfahrt schicken. Die Ausgabenbereitschaft für Investitionen hat dramatisch nachgelassen, weil Unternehmen in den USA, China, aber auch anderen Regionen wie Europa und Deutschland keine Planungssicherheit für ihre Produktionspläne mehr haben. Die globalen Wertschöpfungsketten in wichtigen Branchen wie der

Halbleiter- und Automobilindustrie sind zerschnitten. Eine Beilegung der Handelskonflikte könnte andererseits schnell das Vertrauen in einen freien Welthandel wiederherstellen.

Dann bleibt aber für die Industrie in Europa immer noch die Unsicherheit über den Brexit. Der rückt mit dem Ausstiegsdatum Großbritanniens am 31. Oktober immer näher, ob geregelt oder ungeordnet. Oder es kommt doch noch zu einer weiteren Verschiebung oder gar Neuwahlen. Mit Toyota und BMW haben führende Autohersteller angekündigt, dass sie im Falle eines unregelmäßigen Ausstiegs Großbritanniens aus der EU ihre Montagewerke auf der Insel für ein paar Tage stilllegen und anschließend um eine Schicht herunterfahren werden. Für Europa hätte ein unregelmäßiger Brexit zusätzliche Einbußen in der Wirtschaftsleistung zur Folge und ein Hinauszögern von Investitionen.

#### **Vorübergehendes Einlenken der Handelsparteien bringt kurzfristig Entspannung:**

Immerhin hat die Ankündigung der Chinesen und Amerikaner im Oktober an den Verhandlungstisch zurückzukehren die Börsen erst einmal nach oben befördert. Die US-Leitindizes Dow Jones und S&P500 sind kaum ein Prozent bzw. weniger als zwei Prozent von ihren Allzeit-Hochs von Mitte Juli entfernt. In Europa und Deutschland allerdings sind wir von den ehemaligen Höchstständen aus dem Januar 2018 noch ein gehöriges Stück entfernt (im DAX etwa 9%).

Trotzdem bleiben die Märkte weiter im Griff von neuen Zollankündigungen durch die USA und China, und verkündeten Aufschüben, die immer wieder neue Hoffnung auf eine Lösung nähren, gefangen. Auf diese Art von „Jojo“-Börse müssen wir uns wohl noch eine Weile einstellen.

**Die Notenbanken lockern erneut – aber reicht das aus?** Die Aktienmärkte haben es vorweggenommen, denn es wurde von den Notenbankern ja auch hinreichend deutlich signalisiert, dass man etwas für die Konjunkturstimulanz tun wird. Weltweit sind die Geldhüter auf einen expansiven Kurs eingeschwenkt. Das gilt für die Fed in den USA, die Europäische Zentralbank (EZB), ebenso die chinesische Notenbank und für die Bank of Japan sowieso, die

den expansiven Kurs gar nicht erst verlassen hat.

Heute hat die EZB ihr lang erwartetes Lockerungspaket bekannt gegeben, mit den Kernpunkten die Anleihenkäufe wieder aufzunehmen (Quantitative Lockerung), nämlich im Umfang von 20 Mrd. EUR monatlich ab November und auf unbestimmte Zeit, und einer Senkung des Einlagenzinssatzes von minus 0,4% auf minus 0,5%. Dazu kommen Erleichterungen für die Banken bei den langfristigen Wertpapierpensionsgeschäften TLTRO und den negativen Einlagenzinsen. Die Börsen hatten dies alles eingepreist und setzen darauf, dass die Realwirtschaft gemäß der Theorie über den monetären Impuls nach einigen Quartalen eine positive Reaktion zeigt.

Wegen des eingeschränkten zur Verfügung stehenden Instrumentariums dürfte die Wirkung aber begrenzt sein und der Geldpolitik sollte ein fiskalischer Anschlag zur Seite gestellt werden, z.B. in Form von investiven Mehrausgaben der Staaten. Sollte sich aber die Eskalationsspirale im Handelskrieg weiterdrehen, dürfte auch das kaum ausreichen. Eine grundsätzliche Lösung der Handelskonflikte ist Bedingung dafür, dass es mit der Weltwirtschaft wieder aufwärts gehen kann.

**Investoren setzen auf sichere Häfen:** Anlagegelder wurden im Juli und August massiv in festverzinsliche Papiere und Gold umgeschichtet und sind aus Aktieninstrumenten abgeflossen. Nach Beobachtungen der Investmentbank Merrill Lynch (Bank of America) wurden seit Jahresbeginn etwa 337 Mrd. USD in Anleihen umgelenkt und 406 Mrd. USD in Geldmarktanlagen geparkt, immense Beträge, die in vermeintlich sichere Anlagekategorien umgelenkt worden sind und bei den Kapitalmarktrenditen einen Sturz auf neue Tiefs bewirkt haben. So rentierten zehnjährige deutsche Bundesanleihen mit vorher nie erreichten minus 0,74% und einzelne Unternehmen wie Siemens oder MTU konnten erstmals Unternehmensanleihen mit negativer Verzinsung emittieren. Aus Aktien sind demgegenüber weltweit 212 Mrd. USD abgeflossen.

Innerhalb des Aktien-Spektrums haben sich defensive Papiere und vor allem Qualitätsaktien klar besser gehalten als zyklische Werte,

die in den letzten Tagen aber etwas verlorenen Boden gut machen konnten. Wegen der allgemeinen Wirtschaftsverlangsamung und der aufgetürmten Zollhürden im internationalen Handel standen zyklische Aktien wie Auto- und Chemiewerte erheblich unter Druck.

**Konjunkturstable Konsumwerte und in den USA Technologieaktien liegen vorne:**

Unter den europäischen Aktien standen im Jahresverlauf die weniger konjunktursensiblen Nahrungsmittelwerte mit einem durchschnittlichen Plus von 34% (z.B. Nestle, Anheuser-Busch, Danone), sowie mit einem Anstieg von jeweils gut 25% Hersteller von Konsum- und Haushaltsgütern (Adidas, LVMH, Puma) und Technologiewerte (SAP, ASML) neben Titeln aus der Baubranche und einigen Finanzdienstleistern (Börsenbetreiber) ganz oben in der Anlegergunst. Diese Branchen schnitten besser ab als der europäische Stoxx600-Index mit einem Gesamtertrag von 19% einschließlich Dividenden. Hinter der Benchmark deutlich zurück blieben die Bankbranche (+3,9%), die Telekomaktien (+4,9%) und die Öl- und Gaswerte (+5,9%).

In den USA brachten bei einem S&P500 Index-Gesamtanstieg von 22% Branchenwerte aus der Informationstechnologie (Microsoft, Cisco, Halbleiterhersteller) mit +33,5% neben Immobilienaktien (+27,6%), zyklischen Konsumgütern (Amazon, McDonalds) mit +26% und den Kommunikations-Dienstleistern (Alphabet/Google, Facebook, Netflix) mit einem Plus von knapp 26% den besten Return.

**Bald neue Höchstkurse?** Allzu weit sind die Börsen, vor allem in den USA, ja nicht von ihren Allzeithochs entfernt. Der DAX befindet sich immer noch in einer Seitwärts-Bandbreite zwischen 11.200 und 12.650 Punkten. Das Jahreshoch von 12.656 Punkten könnte durchaus kurzfristig erreicht werden, da fehlen Stand heute nur etwa 300 Punkte. Ein neues Allzeithoch über 13.597 Punkten erscheint für dieses Jahr auch nicht komplett ausgeschlossen, aber eher unwahrscheinlich.

Die Handelskonflikte zwischen den USA, China und Europa müssten dafür komplett ausgeräumt werden und die neu hochgezogenen Zollschränken zügig abgebaut. Dann könnte sich ein Impuls im Welthandel einstellen und

in exportabhängigen Ländern wie Deutschland die Außenhandelskonjunktur wieder in Gang bringen. Das würde mit Zeitversatz auch die Investitionsbereitschaft fördern.

Alles in Allem noch zu viele Unwägbarkeiten für neue Höchstkurse an den europäischen Aktienmärkten - da ist noch etwas Geduld gefragt. Aber das in diesem Jahr bis heute erreichte Plus von 19% in Europa und 17% im DAX-Index ist ja auch schon ganz ansehnlich. Und sollte nicht durch zu offensive Anlageentscheidungen gefährdet werden.

*FIDUKA, 12.9.2019*