

Veröffentlicht als Gastkommentar (29.09.2017) bei



Zurück auf Normal?

Ein Gastbeitrag von Marco Herrmann

Schritt für Schritt verlässt die US-Notenbank Fed den Krisenmodus. Auch die EZB denkt darüber nach. Damit sind die Börsen bald auf sich alleine gestellt.

Es war nur eine Frage der Zeit: Die US-Wirtschaft hat die Finanzmarktkrise hinter sich gelassen – zumindest auf Basis nüchterner Zahlen. Das Bruttoinlandsprodukt liegt heute rund 15% über dem Stand von 2007 und die Arbeitslosenquote ist wieder auf das niedrige Vorkrisenniveau zurückgefallen. Weitere geldpolitische Stimuli sind nicht mehr nötig. Folgerichtig beginnt nun die Fed mit der Reduzierung ihrer durch massive Anleihenkäufe aufgeblähten Bilanz – aber sehr vorsichtig, man möchte die Finanzmärkte schließlich nicht in Unruhe versetzen. So werden im ersten Schritt nur fällig werdende Anleihen nicht mehr ersetzt. Direkte Verkäufe gibt es wohl vor 2019 nicht. Dennoch rechnen wir mit weiter leicht steigenden Renditen bis zum Jahresende, da ein zusätzlicher Anleihenkäufer nun wegfällt. Der Markt muss erst sein neues Gleichgewicht finden.

Notenbankankündigungen kommen heutzutage kaum noch überraschend. Gezielt werden die Börsen auf anstehende Änderungen vorbereitet. Und doch hat Mario Draghis Rede in Portugal Ende Juni die Anleger aufgeschreckt und den Euro in die Höhe schießen lassen. Eigentlich sagte aber der EZB-Chef nichts Neues. Jeder gute Volkswirt sollte bereits in seinen Prognosen berücksichtigt haben, dass aufgrund der gut laufenden Konjunktur die EZB Ende des Jahres ihre geldpolitische Unterstützung zurückfahren dürfte.

Sind die Zeiten außergewöhnlich niedriger Zinsen damit bald vorbei? Eher nicht. Die Finanzkrise hat bei den Staaten hohe Schulden hinterlassen, die günstig finanziert werden wollen. Dieser Zinszyklus wird also nicht vergleichbar sein mit früheren Jahren, als beispielsweise die Fed in 2004 ihren Leitzins innerhalb von nur 2 Jahren von 1% auf

5% erhöhte. Selbst die US-Notenbanker erwarten Ende 2019 nur ein Zinsniveau von 2,7% (heute 1,25%). Und in Frankfurt stehen Zinserhöhungen noch lange nicht auf der Agenda. Sehr fraglich, ob wir die früher als normal betrachteten Zinshöhen in den nächsten Jahren sehen werden. Von einer restriktiven Geldpolitik kann man jedenfalls nicht sprechen. Und wer weiß, wen Donald Trump im nächsten Jahr als Nachfolger von Frau Yellen benennen wird. Eins ist aber klar: einen starken US Dollar möchte der US Präsident nicht.

Die Aktienmärkte verlieren mit der abebbenden Geldflut eine wichtige Triebkraft. Auf der anderen Seite ist es um die Konjunktur derzeit gut bestellt. Das spiegelt sich auch in den Quartalsberichten der Unternehmen wider. Lediglich die Stärke des Euro hat in den letzten Wochen die Stimmung der europäischen Industrie etwas eingetrübt. Hier sollte aber der größte Teil des Anstiegs bereits hinter uns liegen und Aktien kaum noch belasten. Auf aktueller Bewertungsbasis spricht vieles dafür, weiter den Aktien die Treue zu halten. Mit einem 2018er KGV von 14,7 für den Stoxx 600 bzw. 12,9 für den DAX sind die Indices bei weiterhin niedrigen Zinsen nicht zu teuer. Solange der Gewinntrend intakt ist, wird man mit guten Aktien auch ohne Unterstützung der Notenbanken Geld verdienen können. Das bekannte Sprichwort „Die (Geld)Flut hebt alle Boote“ gilt für die Börse nun nicht mehr. Die Aktienselektion nimmt daher an Bedeutung zu.