

Der Herbst könnte heiß werden...

Nicht nur Deutschland befindet sich weiterhin in der längsten konjunkturellen Aufschwungphase der letzten 25 Jahre, mit einer nahezu Verfünffachung des Dax in den letzten 15 Jahren und mit der geringsten Arbeitslosenzahl seit der Wiedervereinigung. Dieses sehr positive Umfeld führt u.a. dazu, dass derzeit bereits Prognosen für einen Rückgang der Arbeitslosigkeit in Deutschland auf unter 2 Mio. Personen für 2019 vorliegen. Zudem „schwimmt“ die öffentliche Hand im Geld, da sowohl Steuereinnahmen, als auch Sozialversicherungen auf Höchstständen mit weiterhin steigender Tendenz liegen.

Eigentlich eine überaus positive Situation, die ein entspanntes Klima bei Anlegern und ein ruhiges Jahresende an den Kapitalmärkten erwarten lassen würde. Leider ist dies nur bedingt der Fall, wie exemplarisch die verringerten Wachstumsaussichten des Sachverständigenrates im Rahmen des Herbstgutachtens nahelegen. Wir wollen hier drei Risiken etwas näher diskutieren.

1. Inflationsanstieg

Im September stieg die Inflationsrate in Deutschland deutlich von 2,0% auf 2,3% an. Auf europäischer Ebene sind dies 2,1%. Treiber sind hierbei vor allem Energie aber auch Nahrungsmittel. Damit liegt die Inflationsrate in Europa bereits den vierten Monat in Folge oberhalb des von der EZB angepeilten Ziels von „nahe, aber unterhalb von 2%“.

Sollte sich dieser Trend verstetigen, könnte der Druck auf die EZB zunehmen, deutlich schneller aus der ultraexpansiven Geldpolitik auszusteigen. Dies ist eigentlich erst für Ende 2019 geplant, aber der Druck von der Preisseite könnte hier auch schon zu einem ersten Zinserhöhungsschritt im ersten Halbjahr 2019 führen.

Risiken für Anleger könnten in einem Anstieg des Euro, einem Kursverlust bei Anleihen und in einem Rückgang der Aktienkurse bestehen.

2. Eurokrise

Längere Zeit war es ruhig um die Euro-Zone. Nicht-Monetäre-Faktoren wie die Migration bestimmten die Politik und die Berichterstattung. Dies bedeutet aber nicht, dass die Probleme einer erhöhten Verschuldungsquote, nicht durchgeführte Strukturreformen oder unausgeglichene Haushalte einiger Staaten schon gelöst wären. Trotz der historisch positiven Entwicklung ist es beispielsweise auch in Deutschland nicht geplant, öffentliche Schulden nennenswert zu reduzieren. Der Ehrgeiz endet bei der „schwarzen Null“.

Ein Vergleich zum Privatanleger. Wenn ein Einfamilienhaus neu gebaut und mittels Kredit finanziert ist, dann besteht die hohe Wahrscheinlichkeit, dass in einigen Jahrzehnten deutliche Sanierungsmaßnahmen (Dach, Heizung o.ä.) notwendig werden, um die Bausubstanz zu erhalten. Wenn aber zu keiner Zeit das aufgenommene Darlehen an die Bank zurückgezahlt worden ist, dann können solche Investitionen nur mit neuen Krediten bezahlt werden. So ähnlich ist es auch bei der öffentlichen Infrastruktur. Erschreckende Brückenbilder wie aus Genua oder auch von der Rheinbrücke Leverkusen zeigen exemplarisch den Mangel auf.

Die geplanten Ausgabenerhöhungen in Italien, die – man möchte fast sagen „mal wieder“ - eine Abkehr von den Stabilitätskriterien im Euroraum bedeuten oder die aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen in der Türkei oder Russland könnten sich als Katalysator für eine erneute Eurokrise entwickeln. Allein an die Türkei sind mehr als 200 Milliarden Euro Darlehen von Banken vergeben worden und jetzt massiv gefährdet. Dies könnte zu massiven Verlusten in den entsprechenden Bankbilanzen führen, mit den schon erlebten Auswirkungen. Wie schnell der Markt Fakten schafft, lässt sich u.a. am Zins erkennen, den Italien für 10-jährige Staatsanleihen bezahlen muss. Innerhalb von knapp 6 Monaten ist dieser Wert für

das Land, welches mit einer Verschuldung von 130% der Wirtschaftsleistung weit vom Maximalwert der Maastricht-Kriterien von 60% entfernt ist, von 1,8% auf knapp 3% gestiegen. Bundesanleihen liegen dagegen nahezu unverändert bei 0,5%.

Zur potentiellen Eurokrise gehört natürlich auch der Ende März geplante Brexit. Bisher scheinen keine belastbaren Einigungen erzielt zu sein, wie es weitergehen soll. Wenn sich dies nicht kurzfristig bis Jahresende ändert und der Brexit dann als „Brexit without a deal“ vollzogen werden würde, könnte dies deutliche konjunkturelle Bremswirkungen für die EU, aber vor allem für Großbritannien bedeuten.

Risiken für Anleger könnten bei einer sich erneut verstärkenden Eurokrise in einem Vertrauensverlust in den Euro liegen, der zu einer Flucht in Sachwerte führen könnte. Insbesondere Banktitel in Europa könnten Verluste erleiden, aber alle Aktienpositionen stünden natürlich unter Druck.

3. Handelskrieg

Sicherlich können Sie sich noch erinnern, dass ab 2013 zwischen den USA und der EU ein Vertrag namens TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership) verhandelt wurde. Nicht zuletzt aufgrund öffentlichen Drucks in der EU wurde dieses Abkommen, welches auch Zollschränken zwischen beiden Wirtschaftsräumen abbauen sollte, dann ab 2016 nicht weiter verfolgt. Globalisierungskritiker freuten sich.

Derzeit ist die Situation vollkommen verändert. Ausgelöst vom us-amerikanischen Präsidenten, der sein Land bei den Handelsabkommen übervorteilt sieht, steuert die Weltwirtschaft auf eine Zunahme des Protektionismus zu. Dabei sollten spätestens angesichts der klaren Warnungen vor den Folgen des Brexit, allen wirtschaftlich Interessierten klar sein, dass Freihandel auf beiden Seiten das Einkommen der Länder erhöht, wie David Ricardo bereits 1817 darstellte.¹

Wenn die Sichtweise unter Ökonomen weitgehend unumstritten ist, dass ein Abbau von Handelsschranken positiv ist, dann führt im Umkehrschluss natürlich die Zunahme von Zöllen zu einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Die aktuelle Entwicklung vor allem zwischen den USA und China, die durch immer weitere Ausweitung der betroffenen Güter und der Höhe der Zölle, zu möglichen gegenseitigen Zöllen von bis zu 100 Milliarden Euro in 2019 führen könnte, ist damit also ein steigendes Risiko für die Wirtschaft. Aber auch mit der EU erwägt Trump Handelsschranken und hat diese gegenüber Russland auch schon umgesetzt. Ein zusätzlicher Brandbeschleuniger könnte darin liegen, dass China und Russland zu den größten Gläubigern der USA gehören.

Die EZB hat die Auswirkung der Zölle zwischen den USA und China einmal modelltypisch untersucht.² Dabei wurde lediglich mit einem Zollsatz von 10% gerechnet und nicht mit 25%, wie dies die USA ab 2019 planen und der Handelsstreit auf zwei Jahre befristet. Unter dem Strich zeigte sich, dass China nur wenig betroffen wäre, sondern Absatzverlusten in den USA durch eine Verlagerung in andere Regionen entgehen könnte. Für die USA würde die deutliche Verteuerung einer Vielzahl von Waren aber zu einem deutlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von bis zu 2% führen.

Dieser Verlust ist relativ leicht erklärbar. Wenn der neue Fernseher 25% teurer wird, bleibt kein Geld mehr, um noch einen neuen Schrank zu kaufen. Damit verliert der Verbraucher den Wert des Schrankes und der Absatz an Gütern fällt auch geringer aus.

Risiken für Anleger könnten in einem vor allem in einem Rückgang der Aktienkurse bestehen.

¹ Vergleiche die Darstellung unter <https://www.wiwo.de/politik/konjunktur/david-ricardo-ricardos-theorie/5886714-4.html>

² Vgl. hierzu https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2018/html/ecb.ebbox201806_01_en.html.

Fazit:

Auch wenn die Situation aktuell noch positiv erscheint und viele Investoren sich nach einem Aufschwung des Deutschen Aktienindex DAX von 2.572 im Februar 2003 auf aktuell über 12.200 eine deutliche Marktkorrektur fast nicht mehr vorstellen können, gibt es derzeit vielfältige und meist politisch gespeiste Risiken, die zu Rückgängen führen könnten.

Das bekannte Bonmot „Börsen sind zu 50% Psychologie“ kann hier jederzeit zu einem Drehen der Meinung führen. Aktuell werden diese Risiken noch nicht eingepreist sondern die Mehrheit der Marktteilnehmer hofft auf einen – erneut – positiven Ausgang. Sollte sich diese Meinung allerdings ändern, kann es sehr schnell zu deutlichen Korrekturen kommen.

Wir empfehlen Ihnen daher, neben einer breiten Mischung der Anlagen mehr Wert auf eine erhöhte Flexibilität zu legen. Investieren Sie Teile des Vermögens in schwankungsexensive Sachwerte wie Immobilien oder erneuerbare Energien und nutzen Sie aktiv verwaltete vermögensverwaltende Fonds, um schneller auf Marktveränderungen reagieren zu können.

Ihr



Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand September 2018. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.