

## **Erholung an den Aktienmärkten und negative Konjunkturerwartungen in 2020**

Trotz gegenseitiger Anschuldigungen eskalierte die Lage am Persischen Golf nach dem Angriff auf die Erdölanlagen in Saudi-Arabien nicht, was zu einer Rückkehr des Ölpreises zu Niveaus führte, die vor dem Angriff gegolten hatten. Die Aufmerksamkeit der Kapitalmärkte galt rasch wieder dem amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt und dem Brexit - vor allem in Europa. Sorgen um die Entwicklung von Konjunktur und Unternehmensgewinnen belasteten die Aktienmärkte als sich auch die Konjunkturindikatoren für die US-Wirtschaft verschlechterten.

Zudem tauchte ein Auslöser für einen möglichen Zollstreit zwischen den USA und der EU auf, weil die Welthandelsorganisation Strafzölle wegen unerlaubter Subventionen für den Flugzeugbau billigte. Erst als sich zeigte, dass die Schwäche den US-Arbeitsmarkt noch nicht erreicht hat, kam es zu einer Kurserholung an der Wallstreet.

Dann ließen wachsende Hoffnungen auf Einigungen im amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt sowie zwischen Großbritannien und der EU zu einem geregelten EU-Austritt die Aktienkurse weltweit stärker steigen. Dabei wurden vor allem zyklische, also konjunkturabhängige Aktien gesucht. Die europäischen Aktienmärkte erholten sich überdurchschnittlich. Das schwächere Wirtschaftswachstum Chinas im dritten Quartal und ein Rückschlag beim US-Konzern Johnson & Johnson drückten vor allem an der Wallstreet auf die Stimmung. Nachdem die Erwartungen an die Geschäftsergebnisse des dritten Quartals zuvor aber nach unten revidiert worden waren, stützte der Beginn der Berichtssaison den Aktienmarkt.

Die europäischen Aktienmärkte profitierten währenddessen stärker von der Aussicht auf eine Brexit-Regelung. Während die US-Leitindizes Dow Jones, S&P-500 und Nasdaq-100 unweit ihrer Rekordhochs vom Juli seitwärts pendelten, erreichten viele europäische Aktienindizes neue Jahreshochs. So kletterten der Euro-STOXX-50 erstmals seit dem ersten Quartal 2018 wieder über 3.600 Punkte und der DAX auf über 12.750 Zähler.

## **Perspektiven 2020**

Im letzten Quartal eines Jahres richtet sich der Blick naturgemäß zunehmend auf das kommende Jahr. Die Konjunkturaussichten sind nicht gut, darin sind sich die meisten Volkswirte und Kapitalmarktexperten einig. Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren nicht nur für Europa, sondern inzwischen auch für die USA, dass sich die Wirtschaft abschwächt. Zuerst betraf dies nur die Industrie, doch zuletzt schien auch der Dienstleistungs- und Konsumsektor vom Abschwung erfasst zu werden.

Die US-Arbeitslosigkeit ist mit 3,5 Prozent historisch niedrig. Die Lohnkosten sind bisher trotzdem nicht übermäßig angestiegen. Sie lagen im August und September 3,2 bzw. 2,9 Prozent über Vorjahresniveau. Laut einer Umfrage in kleinen US-Unternehmen sind zurzeit dennoch die Lohnkosten das größte Problem. Das Konsumentenvertrauen, das wegweisend für die Binnennachfrage in den USA ist, war im August auf den niedrigsten Stand seit 2016 gefallen, hat sich aber im September leicht erholt. Die Erwartungen an die Unternehmensgewinne mussten mehrfach nach unten revidiert werden. Insgesamt werden US-Unternehmen in diesem Jahr wohl kaum mehr verdienen als im Vorjahr.

Weil die Unternehmen ihre Gewinne zuletzt nicht steigern konnten, dürfte ihre Bereitschaft, Geld in neue Investitionen zu stecken, abnehmen. Denn die Erfahrung zeigt, dass die Investitionsquote der Industrie stark von der Gewinnentwicklung abhängt. Wenn die Investitionen erst rückläufig sind, hat dies einen selbstverstärkenden Effekt: Die Investitionen des einen Unternehmens sind die Aufträge für ein anderes Unternehmen. Der Effekt dürfte einen Aufschwung der Industrie bremsen.

Die Entwicklung von Konjunktur und Unternehmensgewinnen spricht zwar kurzfristig gegen steigende Aktienkurse. Allerdings konnten die Börsen in solchen Phasen trotzdem oft Kursgewinne verzeichnen. Denn schwächere wirtschaftliche Bedingungen rufen meist die Notenbanken und die Politik auf den Plan. Experten verwiesen in diesem Zusammenhang auf den geldpolitischen Spielraum der US-Notenbank, da der Leitzins immerhin bei zwei Prozent liegt, also noch gesenkt werden könnte. Zudem zeigt auch das Verhältnis der Bilanzsumme der US-Notenbank zur Größe der US-Volkswirtschaft, dass ihr noch genug Mittel für Anleihekäufe zur Verfügung stehen.

Ähnlichen Spielraum hat die britische Zentralbank, die damit negative Effekte des Brexits abmildern könnte. Bei der Europäischen Zentralbank (EZB) ist der Spielraum vergleichsweise gering: Der Einlagenzinssatz für die Geschäftsbanken liegt bereits einen halben Prozentpunkt im negativen Bereich und ihre Bilanzsumme macht bereits rund 40 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung der Eurozone aus.

Die Europäische Zentralbank hatte das Ziel einer Inflationsrate von rund zwei Prozent ausgegeben. Eine Preissteigerungsrate in dieser Größenordnung würde Anreize schaffen, Geld zu investieren bzw. auszugeben, was das Wirtschaftswachstum fördern würde. Nachdem die angestrebte Inflationsrate noch im vierten Quartal vergangenen Jahres erreicht worden war, fiel sie im Laufe dieses Jahres wieder – zuletzt sogar unter die Ein-Prozent-Marke. Darunter habe, so Experten, die Glaubwürdigkeit der EZB gelitten. Ein anhaltender wirtschaftlichen Abschwung würde die EZB schon bald wieder mit der Aufgabe konfrontieren, eine deflationäre Entwicklung verhindern zu müssen.

Auch für die US-Notenbank sehen Experten die Notwendigkeit, mit einer lockeren Geldpolitik die Konjunktur aufzufangen. Für Fondsanleger könnte das eine gute Nachricht sein, denn eine lockere Geldpolitik führt erfahrungsgemäß sowohl bei Anleihen als auch bei Aktien zu steigenden Kursen. Die Anlage in US-Anleihen erscheint vielen Fondsmanagern deshalb noch relativ attraktiv. Zum einen sind die Zinsen höher als in Europa, zum anderen könnten Kursgewinne bei den Anleihen selbst oder beim Dollar/Euro-Wechselkurs noch einen Zusatzertrag bringen.

Bei Aktien spreche die Theorie bei einem Konjunkturzyklus im Abschwung für eine Umschichtung in Anleihen und defensive Wachstumsaktien. Diesen Trend konnte man in den vergangenen Monaten tatsächlich einmal mehr beobachten. Bei Unternehmensanleihen wurden die höheren Qualitäten verstärkt nachgefragt. Auf dem inzwischen erreichten Niveau liegen deren Renditen nahe Null oder sogar negativ. Deshalb glauben manche Fondsmanager, inzwischen bei Anleihen mit schlechterer Bonität ein besseres Verhältnis von Rendite zu Risiko zu erhalten.

Allerdings verweisen die meisten Experten darauf, dass man die Fähigkeit der Unternehmen, ihren Zahlungsverpflichtungen auch in Zukunft nachzukommen, in jedem Einzelfall kritisch prüfen müsse. In einem Konjunkturabschwung nimmt die Zahl der Unternehmen zu, die ihre Anleiheschulden nicht planmäßig bedienen können.

Auch bei Aktien stellt sich die Frage, ob die Bevorzugung von Qualität, Wachstum und Sicherheit nicht genau die Aktien, von denen diese Eigenschaften erwartet werden, hat teuer werden lassen. Konjunkturabhängige Aktien haben dagegen viele Investoren in den vergangenen Monaten verkauft. Deren Kursniveau spiegelt inzwischen die Erwartung einer wirtschaftlichen Schwächephase, einer Rezession, wider. Wenn sich eine wirtschaftliche Besserung abzeichnet, dürften genau diese Aktien mehr Kurspotenzial haben. Auch bei Aktien könnte es deshalb inzwischen attraktiver sein, gegen den vorherrschenden Trend solche Titel zu kaufen, die andere als zu riskant einstufen.

Viel wird nach einhelliger Einschätzung der Experten vom Fortgang des amerikanisch-chinesischen Handelskonfliktes abhängen. China hat in vielerlei Hinsicht eine stärkere Verhandlungsposition als die USA, was sich schon zeigte, als US-Präsident Trump einseitig ohne Gegenleistung Strafzölle wieder zurückzog, weil sie das für die US-Wirtschaft so wichtige Weihnachtsgeschäft beschädigt hätten. Vor allem aber kann sich Trump eine Wirtschaftskrise im Wahljahr 2020 nicht leisten. Die Wiederwahl eines amtierenden Präsidenten hing stets stark davon ab, in welchem Zustand sich die US-Wirtschaft bei den Wahlen befand.

Aber auch die chinesische Führung dürfte im Handelsstreit mit den USA zu Kompromissen bereit sein, denn eine anhaltende Störung des Außenhandels käme auch für Peking zu einer ungünstigen Zeit. Es gibt zahlreiche Anzeichen einer stärkeren Abkühlung des chinesischen Wirtschaftswachstums. So sind die chinesischen Häuserpreise erneut gesunken und haben sich davon nicht so rasch wieder erholt wie früher. Auch die Kreditvergabe stockt. Das Wachstum wird also nicht mehr so stark stimuliert. Im Handelsstreit mit den USA hat mithin auch Peking Interesse an einem zumindest vorläufigen Waffenstillstand. Die langfristige geopolitische Konfrontation zwischen den beiden weltgrößten Volkswirtschaften dürfte aber fortbestehen, selbst wenn im kommenden Jahr der Kandidat der amerikanischen Demokraten Präsident werden sollte.

Mit freundlichen Grüßen



**WWB Vermögens-Management  
GmbH & Co. KG**

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite [www.investmentredaktion.de/redaktion](http://www.investmentredaktion.de/redaktion) wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH