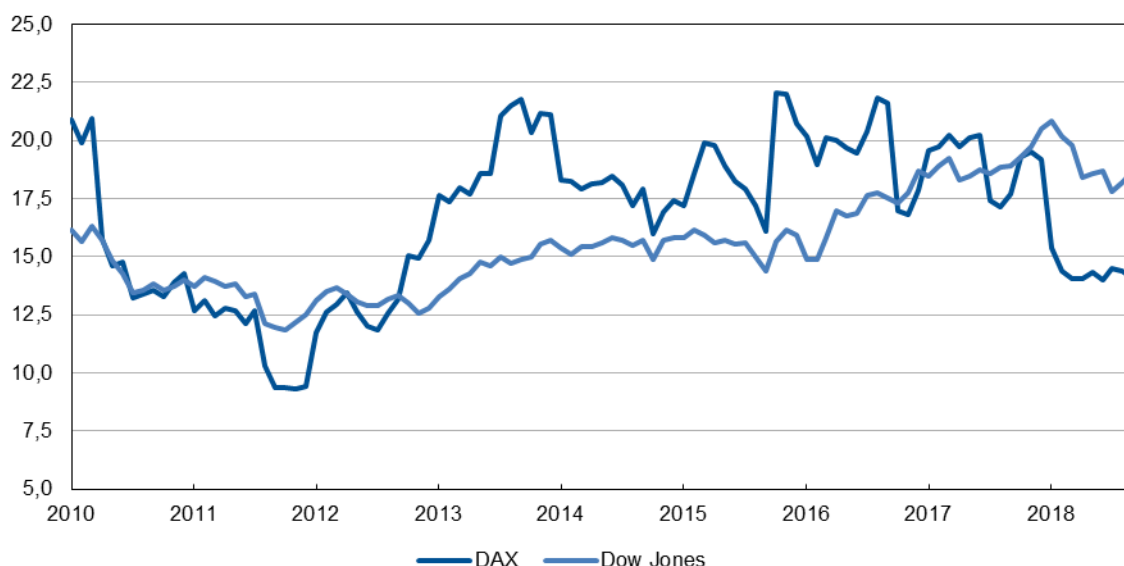


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Es gibt keine Alternative. Diese Aussage hat die Aktienmärkte die letzten Jahre begleitet – aufgrund der Geldpolitik wichtiger Notenbanken nicht völlig unbegründet. Niedrige Renditen und eine negative Zinspolitik haben Aktienmärkte zur sicheren Assetklasse heranreifen lassen. Denn sind stabile und real positive Renditen gefragt, sind dividendenstarke Aktien im Vergleich zu Anleihen von bonitätsschwachen und überschuldeten Staaten klar im Vorteil. Aktien konnten in den letzten Jahren aus jeglicher Sicht überzeugen: Erholte sich die Konjunktur, stiegen Gewinne und Bewertungen. Behielten die Pessimisten recht und die Weltwirtschaft zeigte ein anhaltend niedriges Wachstum, blieben die Zinsen auf lange Sicht niedrig und die Notenbanken stützten die Märkte durch Bilanzausweitungen. Stieg die Inflation in Folge der Geldpolitik half das den Gewinnerwartungen, auch weil steigende Inflation einher geht mit erhöhtem Nachfragewachstum und ausweitenden Margen. Der traditionelle Gedanke, dass Aktien deutlich riskanter sind als Staatsanleihen ist so in den Hintergrund geraten. In einem Umfeld von hohen Schuldenquoten und der Notwendigkeit anhaltend niedriger bzw. preisbereinigt deutlich negativer Zinsen ein nicht völlig abwegiger Gedanke. Dass steigende Zinsen Aktien belasten ist unwahrscheinlich, da Zinsen nur steigen, wenn es der Konjunktur gut geht und diese trotz hoher Schuldenquoten steigende Zinsen verkraften kann.

In den USA zeugen ein Wirtschaftswachstum von 4 % auf Jahresbasis, Stimmungsindikatoren auf Rekordniveau und eine Arbeitslosenquote auf Tauchstation von einer boomenden Wirtschaft. Und trotzdem hebt Fed die die Zinsen weiterhin nur zögerlich an und wird wohl kaum bedeutend über ihr Ziel von 3 bis 3,5 % hinausschießen. Doch gerade hier könnte das Problem liegen. In den USA ist die Finanzpolitik über das Ziel hinaus geschossen. Denn zu all den positiven Zahlen kam noch eine Steuersenkung hinzu. Was wird 2019 und 2020 geschehen, wenn die realwirtschaftliche Effekte der Steuersenkung auslaufen und die US-Wirtschaft im Verhältnis zum aktuellen Boom eine deutliche Abkühlung erfahren sollte? Aktuell existieren relativ wenig Konjunkturdaten, die die Märkte weiterhin positiv überraschen könnten. Die Zahlen sind zwar weiterhin gut, doch das Potenzial für euphorische Stimmung scheint aufgebraucht. So mögen die US-amerikanischen Aktienmärkte durchaus in ein Luftloch fallen, dass im schlimmsten Fall erst durch eine angepasste Geldpolitik der Fed bzw. entsprechende Ankündigungen durchbrochen werden kann. Sinkende Zinsen würden allerdings sinkende Kurs-Gewinn-Verhältnisse nach sich ziehen, zumindest kurzfristig, da sie eine sich eintrübende Konjunktur bestätigen würden.

Abb. 1 : Vergleich Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX und Dow Jones



Quelle: Bloomberg

Beim DAX ist das Potenzial einer Korrektur sicherlich größer, – auch wenn die Bewertungen bereits deutlich korrigiert haben. Zinsen sind in Folge steigender US-Renditen angestiegen. Gleichzeitig wird schon länger an der weiteren positiven konjunkturellen Entwicklung in der Euro-Zone gezweifelt. Und mit der Situation in Italien kündigt sich der nächste Test für den Zusammenhalt der Euro-Zone an. Doch wie im Falle der USA ist es entscheidend, über die aktuellen Entwicklungen

hinauszuschauen. Bestätigen sich die skizzierten Sorgen, werden die Zinsen fallen und nicht steigen. Reale Renditen werden dann erneut deutlich ins Minus drücken und Bewertungen der Aktienmärkte perspektivisch stützen. Es gibt nur ein Szenario, bei dem der seit Jahren anhaltende Höhenflug der Aktienmärkte einen Strömungsabriss erfahren könnten: eine Stagflation: Schwaches Wachstum und dennoch steigende Inflation bzw. Zinsen. Die Chancen hierfür sind in einer globalisierten Welt mit verantwortungsbewussten Notenbanken eher überschaubar.

Im Falle des Dax sind noch die anhaltenden Zweifel an der Schuldenfähigkeit Italiens zu bewerten. Aufgrund des Verhaltens der italienischen Regierung ist davon auszugehen, dass der Zusammenhalt der Euro-Zone von den Finanzmärkten zunehmend getestet werden sollte. Deshalb ist mit erhöhter Nervosität und Volatilität auf den Märkten zu rechnen. Dies wird einher gehen mit steigenden Risikoprämien für Italien, aber auch mit sinkenden Bundrenditen. Diese Entwicklung sollte zudem ihre Spuren in der europäischen Konjunktur hinterlassen. Für global aufgestellte Unternehmen oder Volkswirtschaften werden die negativen Auswirkungen durch einen schwachen bzw. abwertenden Euro gedämpft. Aus diesem Grund mag es attraktiv sein in Europa trotz negativer Renditen kurzfristig am kurzen Ende der Zinskurse (cash) zu investieren –, auch weil die potenziellen negativen Entwicklungen doch eher unüberschaubar sind. Doch auch wenn der DAX volatil bleiben sollte: Der von global aufgestellten Unternehmen generierte Barwert sollte weniger tangiert sein und mittelfristig weiter überzeugen.

Fazit: Das Verhalten der Finanzmärkte in den letzten Tagen hat wieder einmal gezeigt, wie groß die Zweifel an einer nachhaltigen globalen Konjunktur sind und wie einflussreich kurzfristige Daten oder Informationen sein können. Aus dieser Sicht werden es die Aktienindices schwer haben, sich kurzfristig zu erholen.

Dennoch sind die Rückschläge beim US-amerikanischen und deutschen Aktienmarkt kurzfristige Luftlöcher und keine langfristigen Strömungsabrisse. Denn die Weltwirtschaft zeigt trotz anhaltender Sorgen über Schuldenquoten eine stabile Entwicklung – das Welt-BIP liegt 30 % über dem Vorkrisenniveau von 2008 – und wird im Falle einer konjunkturellen Abkühlung durch die Niedrigzinspolitik der Notenbanken unterstützt. Steigen die Zinsen hingegen infolge einer guten Konjunktur, bergen sie keine Risiken für die Aktienmärkte.

Allerdings bergen Italien und Brexit zumindest für Euro-Zone und DAX ein nur schwer abzuschätzendes Risikopotenzial. Die Volatilität auf den Aktienmärkten sollte deshalb kurzfristig hoch bleiben.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

12. Oktober 2018
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz