

Allgemeiner Marktbericht

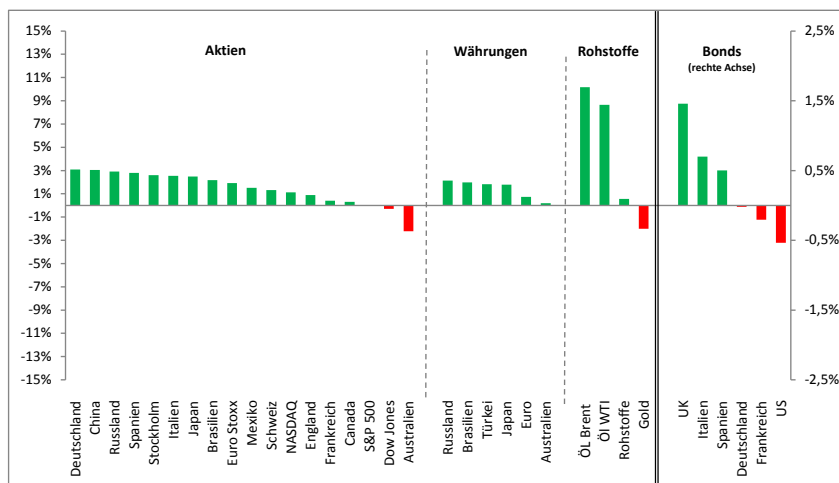
Am Finanzmarkt herrschte im August Sommerflaute. Schuld war die Tatsache, dass die Politik als bedeutender Risiko-Faktor immer stärker ins Rampenlicht der Anleger und Markt-Strategen rückt (Beispiel USA: Wahlkampf Trump-Clinton; Europa: Brexit und Merkel Politik (Vormarsch der AfD). Schwache volkswirtschaftliche Daten lieferten in der Form von Molltönen die passende Begleitmusik (wichtige Konjunkturbarometer befinden sich weiter auf Sinkflug).

Beispiel: In den USA ist der ISM erneut unter die Marke von 50 gerutscht (Produktion schrumpft), die US-Verbraucher konsumierten ebenfalls weniger als erwartet, in China verlangsamt sich die Dynamik bei Investitionen und Industrieproduktion, in Europa wurde das nur verhaltene BIP-Plus der Eurozone im zweiten Quartal bestätigt und der wichtige deutsche IFO-Index war überraschend schwach. Die Hoffnung auf Besserung bei Wachstum und Inflation ist insgesamt wohl gering.

Auf dem Gipfeltreffen der G-20 Staaten sorgte diese „Ausnahme-Situation“ für reichlich Gesprächsstoff. Der globale Kapitalstock wird kaum ausgebaut (Investitionsflaute), weshalb der „Produktivität“ eine ernsthafte Schlüsselrolle beim Wachstum zukommt. Alternde Gesellschaften bieten allerdings weniger Arbeitskräfte und somit sieht es nicht nur für die USA mau aus (mehr dazu im separaten Anhang zum Monatsbericht).

Die Produktivität sank im zweiten Quartal im Jahresvergleich erstmals seit Mitte 2013. In China erreicht die Produktivität sogar nur ein Drittel des US-Niveaus. Das global magere Produktivitätsplus stimmt die Experten extrem skeptisch für das langfristige Weltwirtschaftswachstum. Damit dürften die Unternehmensgewinne weltweit ebenfalls nur verhalten zulegen – genau wie die Aktienmärkte. Das Börsen-Fazit bleibt somit unverändert: "Viel Bewegung, aber wenig Richtung an den Börsen".

Die folgende Grafik zeigt die Performance ausgesuchter Asset-Klassen in Prozent für den Monat (linke Skala: Aktien, Währungen, Rohstoffe – Achtung: rechte Skala: Kursveränderung in Prozent bei 10-jährigen Staatsanleihen).



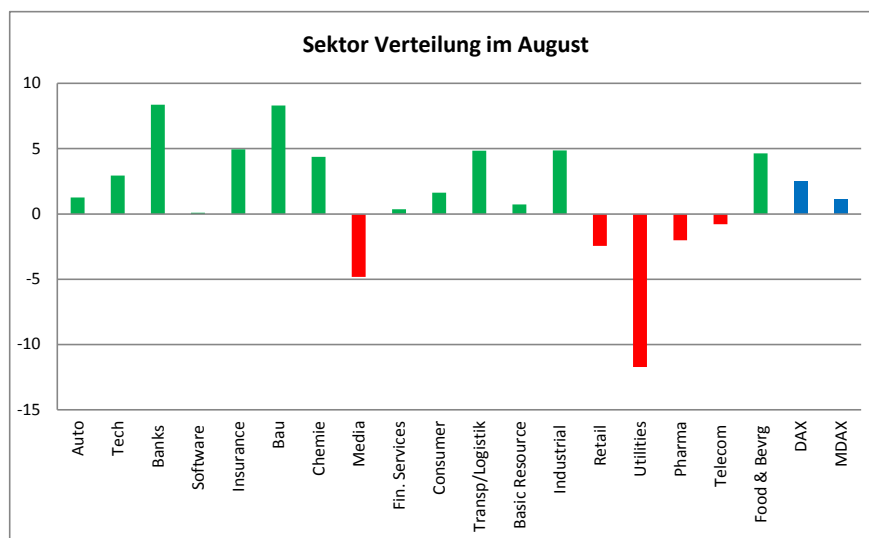
Diese Grafik zeigt die Börsen-Entwicklung der Industrie-Nationen (grün) im Vergleich zum Index der Schwellenländer (rot und blau). Die Kurse kommen – trotz Schulden-Orgie, Nullzins-Regime und Helikopter-Geld bereits seit Anfang 2014 nicht mehr vom Fleck. Die „experimentelle Geldvermehrung“ ist mehr oder minder wirkungslos verpufft.



Insel der Glückseligen: Deutschland liefert – zumindest „realwirtschaftlich“ betrachtet - einen Lichtblick. Der Export brummt und so wird der deutsche Leistungsbilanzüberschuss den chinesischen gleich um rund \$50 Mrd übersteigen und mit \$310 Mrd einen neuen Weltrekord aufstellen. Ein zehnpromtender Export-Rückgang im Juli drückt dem Vernehmen nach allerdings auch hier ein wenig auf die Stimmung. Dem Dax-Index hat das in den letzten Quartalen jedoch nicht geholfen.

Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

Diese Grafik zeigt die Gewinner/Verlierer der Sektoren für 550 Aktien im C-Dax (siehe grüne/rote Säulen, 2 blaue Säulen rechts außen für Dax, M-Dax). Im Dax lag die Spreizung zwischen Gewinnern/Verlierern bei 33%. Angeführt wurde die Liste der Gewinner von Linde (+19%), Siemens (+10%), HeidelCement (+10%), Schlusslichter waren Pro7-Sat1 (-6%), RWE (-8%), E.ON (-14%).



Apropos: Die Berichtssaison für das 2. Quartal endet mit einer ernüchternden Bilanz. In den Industrienationen sinken die Unternehmensgewinne im Jahresvergleich weiter. Und die

Aussichten sind mau. Für Europa etwa werden die Gewinne für die kommenden 12 Monate so niedrig erwartet wie zuletzt vor 6 Jahren.

Zwischenfazit: Als Indiz für eine nervösere Börse gilt die Schwankungsbreite der Aktienkurse. Während diese in den Sommerwochen fast einzuschlafen drohte, schnellte sie im September deutlich nach oben. Dabei sind die Gründe bekannt: Die Wirkung der Geldpolitik verpufft. Es wird zu wenig in echtes Wachstum investiert. Und es gibt erhebliche Zweifel, ob Europa (Merkel) und Amerika (Clinton/Trump nach der Wahl) die staatlichen Investitionen tatsächlich anschieben können.

Anleihen: „Planwirtschaft“ am Rentenmarkt

Die folgende Grafik zeigt die Kapitalmarkt-Zinsen für Dollar und Euro (10-jährige Staatsanleihen).



Die Nervosität der Märkte ist greifbar. Viele Marktteilnehmer hatten auf eine erneute geldpolitische Lockerung der EZB gesetzt. Als Mario Draghi auf der letzten Sitzung aber an seiner Linie festhielt, fielen die Kurse europäischer Staatsanleihen und Aktien im Gleichschritt. Als der Bostoner Fed-Chef Eric Rosengreen warnte, der US-Wirtschaft drohe Überhitzung, zogen die Zinsen in den USA ebenfalls kräftig an. Und genau das ist Gift.

Beispiel 1: Renten allein am Rentenmarkt zu erwirtschaften, ist zurzeit schwer. Bei zehnjährigen britischen Staatsanleihen etwa haben sich die Renditen binnen eines Jahres auf 0,7% mehr als halbiert. Das trug entscheidend dazu bei, dass sich die Löcher in den Pensionskassen britischer Unternehmen seit Februar auf jetzt 120 Milliarden Pfund verdoppelten. Die Niedrigzinswelt könnte die Konzerne dazu zwingen, ihre Dividende zu kürzen und so den Fehlbetrag aufzubringen. Das wäre schlecht für den Aktienmarkt, der bislang durch hohe Ausschüttungen bestach.

Beispiel 2: In der Niedrigzinswelt ist für viele Manager die Versuchung groß, Fremdkapital aufzunehmen. Die Nettoverbindlichkeiten der US-Konzerne haben inzwischen das Niveau von vor der Krise 2009 erreicht.

Beispiel 3: Die dauerhafte Ölpreisbaisse lässt die 2014 noch gesunden Bilanzen der Multis kränkeln. Damals wurden für ein Barrel Öl zeitweise weit über 100 US-Dollar gezahlt – seitdem schwinden die Einnahmen: Binnen zwei Jahren verdoppelten die größten globalen Player ihr Fremdkapital auf insgesamt 138 Milliarden US-Dollar.

Beispiel 4: Die Bank of Japan wird die Geldpolitik im September neu evaluieren. Als gesetzt gilt derzeit, dass danach noch mehr Indexfonds (ETFs) gekauft werden. Schon heute zählen

die Geldhüter bei 81 der 225 Nikkei-Mitglieder zu den fünf größten Aktionären. Geht das so weiter, schwingt sich die Notenbank bis Ende 2017 in 55 Unternehmen zum größten Anteilseigner auf. Das ist weltweit einzigartig und stützt die Aktienkurse. Was die Käufe ökonomisch bringen, wird sich aber noch zeigen müssen.

W E R (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Am Währungsmarkt schwankte der EURUSD-Kurs zwischen 1,11 und 1,14.



Der CRY-Rohstoff-Index verlor -0,5% (Öl +8%). Der Baltic-Dry Index stieg 8% (Frachtraten für Schiffe). Apropos: die Lagerhaltung bei Getreide erreicht ständig neue Rekordmarken.



China: Die Kommunistische Partei hat verfügt, in den kommenden 3 Jahren 345 Staatsbetriebe in der Schwerindustrie zu schließen. So werden Überkapazitäten abgebaut – und ein klares Signal an Investoren und die bisweilen trägen Provinzregierungen gesendet, die Vorgaben aus Peking ernst zu nehmen.

Ausblick

Real-Wirtschaft: Es hagelt Hiobsbotschaften. Schleppendes Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften, anhaltend niedrige Rohstoffpreise, ein schwacher Welthandel und schwindende Kapitalflüsse. Knapp die Hälfte der Abwärtsrevision beim Wachstum entfällt auf rohstoff-exportierende Schwellenländer.

Im Sog dessen drohen weltweit schrumpfende Investitionen. So setzt sich der Trend abbröckelnder Erwartungen für das globale Wachstum ungebrochen fort, eine negative Nachricht für den Aktienmarkt. Denn wenn dieser Trend nicht bald zum Stillstand kommt, wird auch das Eis für die Unternehmensgewinne bzw. für die Ergebnisschätzungen immer dünner.

Finanz-Wirtschaft: In Lateinamerika versinkt Brasilien in einem Chaos aus Korruption und Staatstreich. In Asien droht ein Debakel (Indien, China). In Japan warnt die Zentralbank vor einem Teufelskreislauf: Die Strafzins-Politik habe die Gewinnkraft des Bankensystems pulverisiert, die Bereitschaft zur Kreditvergabe gelähmt und im Sog dessen das Vertrauen von Firmen, Konsumenten und Anleger zerstört. Schlimmer noch: Die sinkende Kreditbereitschaft schürt einen Anstieg der privaten Sparquote (um das Loch zu stopfen) und das beschädigt (kannibalisiert) die Konsumkraft. Japan ist nach Dänemark die zweite Nation, die mit harscher Kritik auf die „kontraproduktiven“ Folgen der Strafzinsen reagiert. Tatsächlich ist der YEN seit der Einführung von Strafzinsen stark gestiegen, die Aktienbörse noch stärker gefallen.

Politik: In Europa sucht Spanien trotz Neuwahl (Patt im Parlament) seit nunmehr neun Monaten eine Regierung. Italiens Regierungschef Renzi droht im Kontext der Bankenkrise mit Rücktritt, Österreich wählt erneut. Englands neue Regierungschefin, tritt mit der Idee an, die von Margret Thatcher vor 30 Jahren abgeschafften Industrie-Politik wieder-einzuführen. Bei diesem Modell (chinesische „Kommando-Wirtschaft“?) übernimmt der Staat die Rolle der Kapitalzuteilung an die von „Apparat Schicks“ favorisierten Sektoren (Bau von Straßen, Brücken, Infrastruktur zu Lasten der Dienstleistungs-Industrie). In den USA mutiert Donald Trump zum Schreckgespenst der Wall-Street (Schuldenkavalier und Wirtschafts-Opportunist). Seine Botschaft mobilisiert mit schrillen Tönen vor allem Wählerstimmen von wirtschaftlich-schwachen männlich-weißen (ohne Bildung/Schulabschluss), was die Demokraten zu einem gewaltigen Links-Rutsch zwingt.

Das Fazit: Der globale Wirtschaftszyklus zählt mit nun 80 Monaten Dauer zu den vier längsten der letzten 150 Jahre – trotz der flauen Wachstumsrate. Das US-Mini-Wachstum ist mit 0,5% so gering, dass ein Abgleiten in die Rezession selbst ohne Überschuldung und Strafzins-Regime jederzeit möglich wäre. Trotzdem will die Fed ausgerechnet jetzt auf das Überhitzen am Arbeitsmarkt mit einer Zinserhöhung reagieren, just zu einem Zeitpunkt in dem die zyklischen Aufschwungskräfte der Wirtschaft bereits auf ganz natürliche Art schwinden. So wird eine gefährliche Flaute durch extrem schlechtes Timing der Fed zum ungünstigsten Zeitpunkt pro-zyklisch verschärft, obwohl genau jetzt eher das Gegenteil erforderlich scheint.

Ein politischer Ausweg aus diesem Dilemma bleibt aufgrund fehlender parlamentarischer Mehrheiten illusorisch und daran wird sich ohne größere Krise wenig ändern. Es muss offensichtlich erst viel schlechter werden, bevor es besser werden kann.