

Allgemeiner Marktbericht

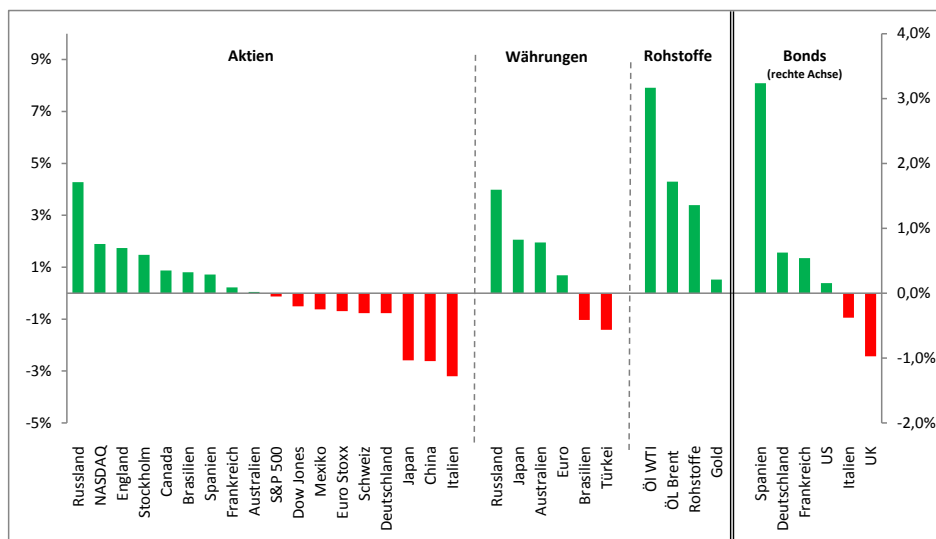
Auch im Monat September war das beherrschende Thema am Welt-Finanzmarkt der groteske US-Wahlkampf (ein Jahrhundertereignis?) und hier insbesondere die Frage der Folgen dieser „Schlammschlacht auf der Weltbühne der Politik“ für die US-Konjunktur, Wall-Street und die Weltwirtschaft.

Infiziert vom polarisierenden US-Wahlkampf streiten die großen politischen Volks-Parteien mittlerweile weltweit über das unzweifelhafte Scheitern der globalen Geldpolitik mit Null-respektive Strafzinsen. Die dadurch verschärfte „Einkommens-Ungleichheit“ schürt den „Populismus“. Den US-Republikanern droht nun die Spaltung der Partei, die just gewählte britische Regierungschefin May hat der eigenen Zentralbank die rote Karte gezeigt und die Bundesregierung hat den Bundestag ermuntert, vehement gegen die Politik von Mario Draghi zu protestieren.

Der Ruf nach einem Wechsel der Geldpolitik wird lauter, weil der gegenwärtige Kurs nach Auffassung der Ökonomen, der Wirtschafts-Kapitäne und Finanzmärkte nur noch dazu dient, von Populisten wie Trump als Sprungbrett an die Macht genutzt zu werden (siehe sprunghafte Zunahme der Protestwähler).

Schwache volkswirtschaftliche Daten liefern in der Form von Molltönen die passende Begleitmusik (wichtige Konjunkturbarometer befinden sich weiter auf Sinkflug). Die schwächere Industrieproduktion zeigt genau wie auch andere Daten, dass die Weltwirtschaft nicht in Schwung kommt. Die OECD warnt vor den ausgesprochen trüben Aussichten des Welthandels und senkt die Prognose für das BIP-Wachstum in Deutschland, England und Amerika. Die Börsenprofis reagieren darauf mit einer flächendeckenden Reduzierung der Umsatz- und Gewinnprognosen. Das Fazit lautet daher: "Viel Bewegung, aber wenig Richtung an den Börsen".

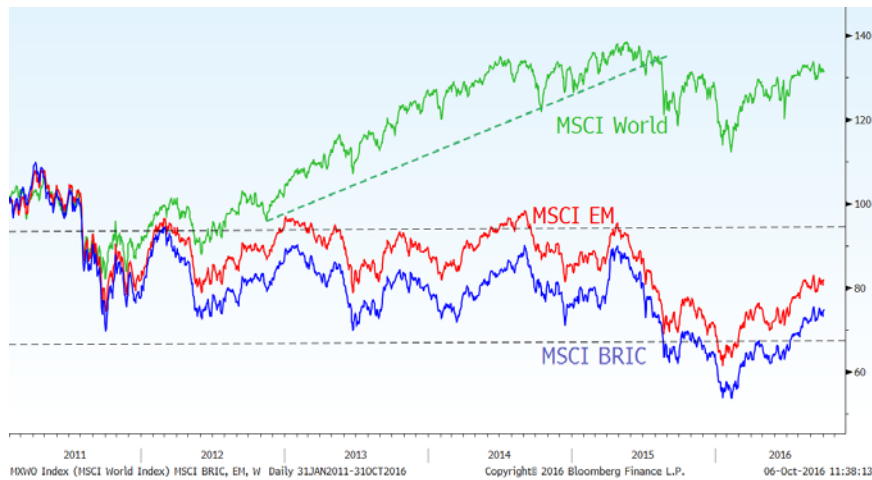
Die folgende Grafik zeigt die Performance ausgesuchter Asset-Klassen in Prozent für den Monat (linke Skala: Aktien, Währungen, Rohstoffe – Achtung: rechte Skala: Kursveränderung in Prozent bei 10-jährigen Staatsanleihen).



Hinzu kommt, dass sich die bislang als „Garant“ für steigende Kurse etablierten, Billionenschweren halbstaatlichen Investment-Fonds aus Saudi Arabien, China und Norwegen zu rekord-verdächtigen Netto-Verkäufer von Assets am Welt-Kapitalmarkt entwickeln. Die heimliche Liquidation hilft, gigantische Haushaltslöcher zu stopfen (fallende Öleinnahmen). Noch

bilden die Asset-Käufe der Zentralbanken einen Gegenpol, das Ende dieser Ära rückt aber in greifbare Nähe.

Die folgende 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.



Die Tages-Politik wird zum Albtraum für die Planungsabteilungen vieler Wirtschaftsunternehmen. So hat die britische Premierministerin Theresa May der Bank of England vergangene Woche einen Bärendienst erwiesen. Nachdem sie verkündet hatte, den Brexit schneller und härter durchboxen zu wollen, fiel das Pfund schlagartig auf den niedrigsten Stand in 31 Jahren. Natürlich kurbelt das den Export an (Kannibalisierung der EU-Nachbarn), und natürlich importiert Großbritannien aber auch über die schwache Währung mehr Inflation, was den Spielraum der Notenbank für eine lockerere Geldpolitik schmälert.

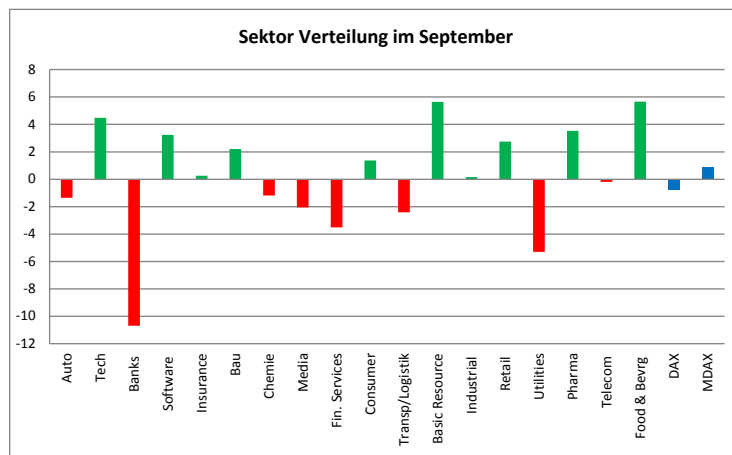
In der folgenden Grafik manifestiert sich ein fataler Spagat zwischen steigenden Börsen (Hoffnung auf Geldpolitik) und sinkenden Gewinnerwartungen im Sog einer Konjunktur- und Wachstumsflaute (gescheiterte Geldpolitik). Die blaue Linie (steigende Geldmenge) treibt die Aktienkurse (grün), obwohl das GDP-Wachstum immer weiter fällt.



Mit Blick auf diese Grafik ist es kein Wunder, dass die Bewertungen inzwischen so hoch sind, dass die globalen Konjunkturindikatoren in den kommenden Wochen deutlich positiver ausfallen müssten, um die Höhe der Kurse zu rechtfertigen. Stiege etwa die Stimmung der Einkaufsmanager um 2%, käme dies einem zusätzlichen Weltwirtschaftswachstum von 1% gleich. Ökonome warnen nun, dass das eher nicht in Sicht ist. Im Ergebnis ist die Bewertung von Aktien außerhalb des Finanzsektors gemessen am Kurs im Verhältnis zum effektiven Kapitaleinsatz derzeit so hoch wie zuletzt 1999.

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 22%. Angeführt wurde die Liste der Gewinner von Fresenius (+9%), Infineon (+5%), RWE (+5%), Schlusslichter waren Commerzbank (-9%), Dt. Bank (-12%), E.ON (-13%).



Apropos: Die Berichtssaison für das 3. Quartal hat begonnen und die Aussichten sind mau. Die Gründe dafür sind hinlänglich 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.

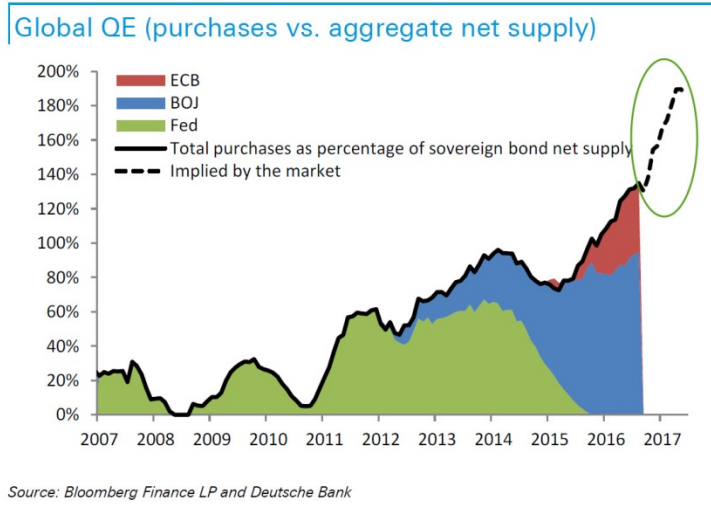
Anleihen: „Planwirtschaft“ am Rentenmarkt

Die Nervosität der Märkte ist greifbar. Die folgende Grafik zeigt die Kapitalmarkt-Zinsen für Dollar und Euro (10-jährige Staatsanleihen).



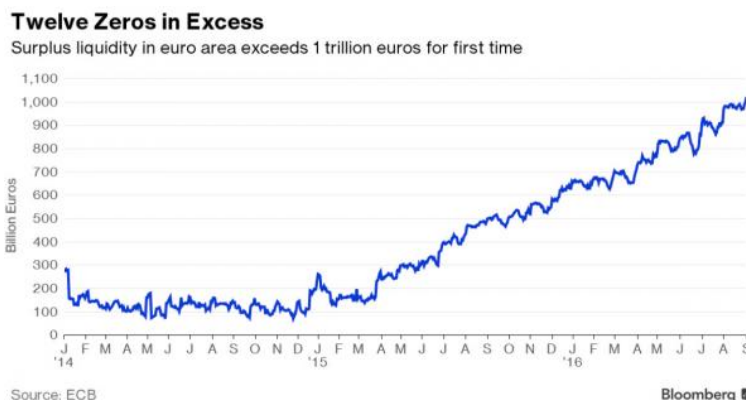
Viele Marktteilnehmer befürchten einen exogenen Schock in der Geldpolitik als Folge der „populistischen“ Wahlkampf-Zwänge. Weltweit wächst der Druck, die Geldpolitiker an die Kette zu legen und die Zügel zu straffen. Dies müsste allerdings mit steigenden Fiskalausgaben verknüpft sein, um einen politischen Rechtsruck zu verhindern. Mit Blick auf den US-Staatshaushalt will Donald Trump die Steuern senken, was den Fiskus geschätzte \$6,2 Billionen kostet. Clinton will die Steuern für Reiche anheben, das bringt \$1,3 Billionen. Die Schlüssel-Frage lautet daher: Was wählt der Bürger und wer hat in Zukunft die Mehrheit im Senat und Kongress.

In England, Deutschland und Japan wird der Ruf nach einer Umkehr der Geldpolitik lauter. Die folgende Grafik zeigt den Grund: Der Ankauf von Assets durch die Zentralbanken übersteigt mittlerweile das Netto-Angebot – Tendenz steigend.



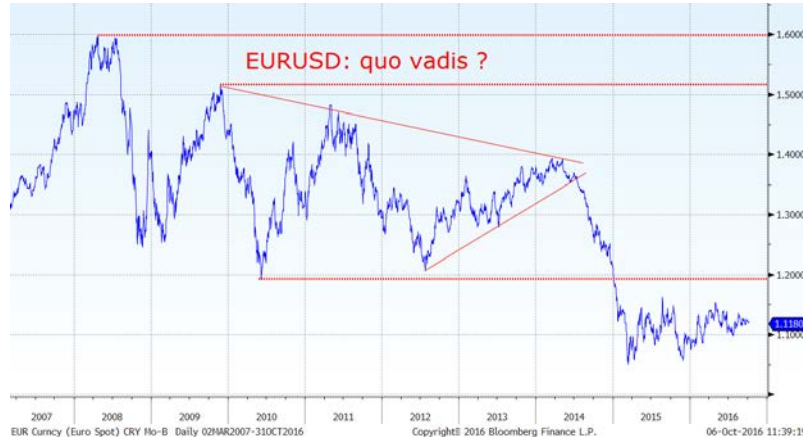
Auf seiner Jahreskonferenz in Washington warnt der IWF die Welt davor, noch mehr in Schulden zu versinken. Global habe sich der Schuldenberg auf 152 Billionen US-Dollar aufgetürmt, 225 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung und drei Mal mehr als 2002.

Rekordschulden und Niedrigstzinsen – das ist jeweils für sich historisch und in der Kombination erst recht einmalig. Schwaches Wachstum und lockere Geldpolitik machen es möglich. Erstaunlich dabei bleibt, dass so viel Geld für so wenig Zins überhaupt verliehen wurde. Dieser Effekt manifestiert sich in der folgenden Grafik über den aktuellen Umfang der mittlerweile einzigartigen Rekord-Überschuss-Liquidität allein in Europa. Experten warnen vor den grässlichen Folgen, die eintreten, wenn dieser „zügellose“ Exzess normalisiert wird.

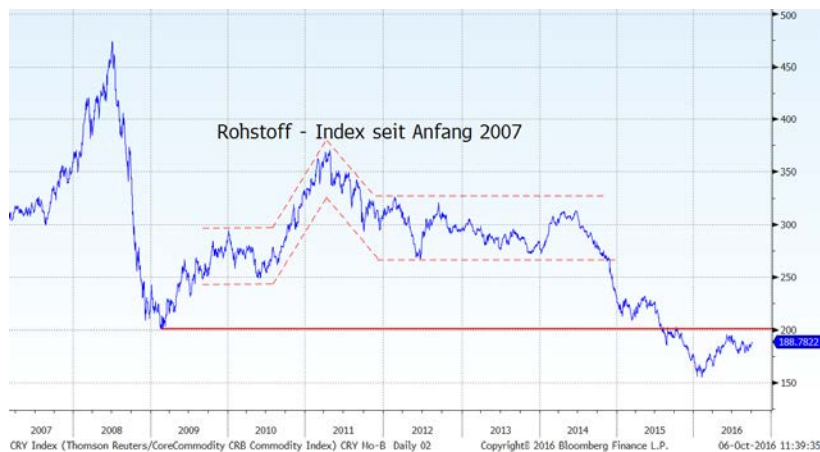


WER (Währungen, Energie, Rohstoffe)

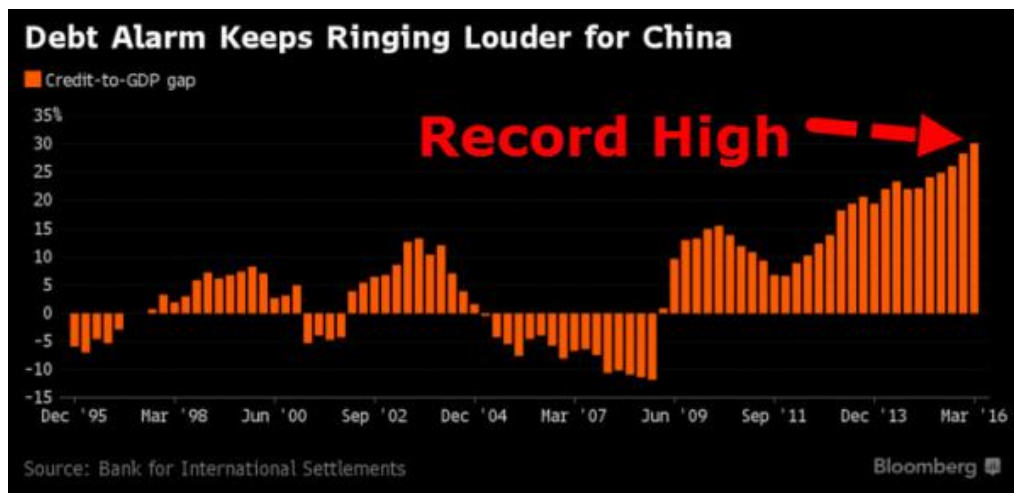
Am Währungsmarkt schwankte der EURUSD-Kurs zwischen 1,11 und 1,135.



Der CRY-Rohstoff-Index stieg um +3% (Öl +6%). Der Baltic-Dry Index stieg 23% (Frachtraten für Schiffe).



China: Zurzeit fließen 70% aller neu vergebenen Darlehen in Immobilien. Das treibt die Wirtschaft an, macht der Sektor doch rund 20% vom BIP aus. Ginge diesem Boom die Puste aus, wäre das Wachstum in Gefahr. Die folgende Grafik zeigt das Rekord-Missverhältnis zwischen Schulden und Wachstum. Fazit: Schulden-Alarm!



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.

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.

Fazit Die weltweite Negativzinspolitik ist gescheitert, denn sie ist paradoxerweise zunehmend die Ursache für das, was sie zu bekämpfen vorgibt. Um im Alter so viel zu haben, wie mit einem Zins von 3% pro Jahr gespart worden wäre, muss heute deutlich mehr gespart werden als früher. Je mehr gespart wird, desto negativer wird der Zins. Wir sind hier inzwischen in eine Resonanzkatastrophe geraten. Noch bedeutsamer und in der Wirkung weitreichender als die konkrete Höhe der Zinsen ist das moralische Scheitern: Negativzinsen bedeuten, dass alles, was heute Zukunft ist, wertloser gemacht wird, als es jetzt ist.