



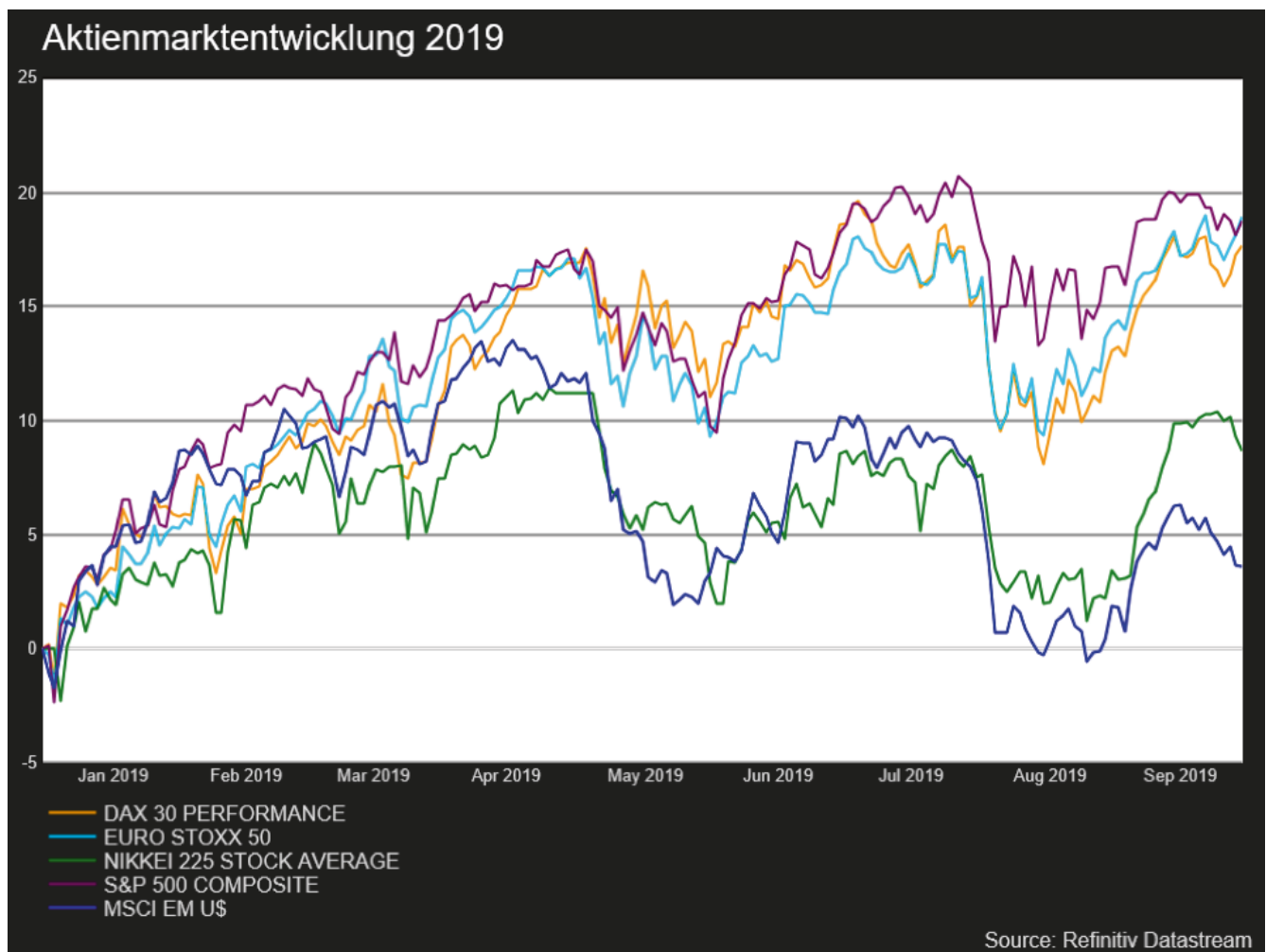
INFORMATIONEN DER SPIEKERMANN & CO AG

Marktkommentar Oktober 2019

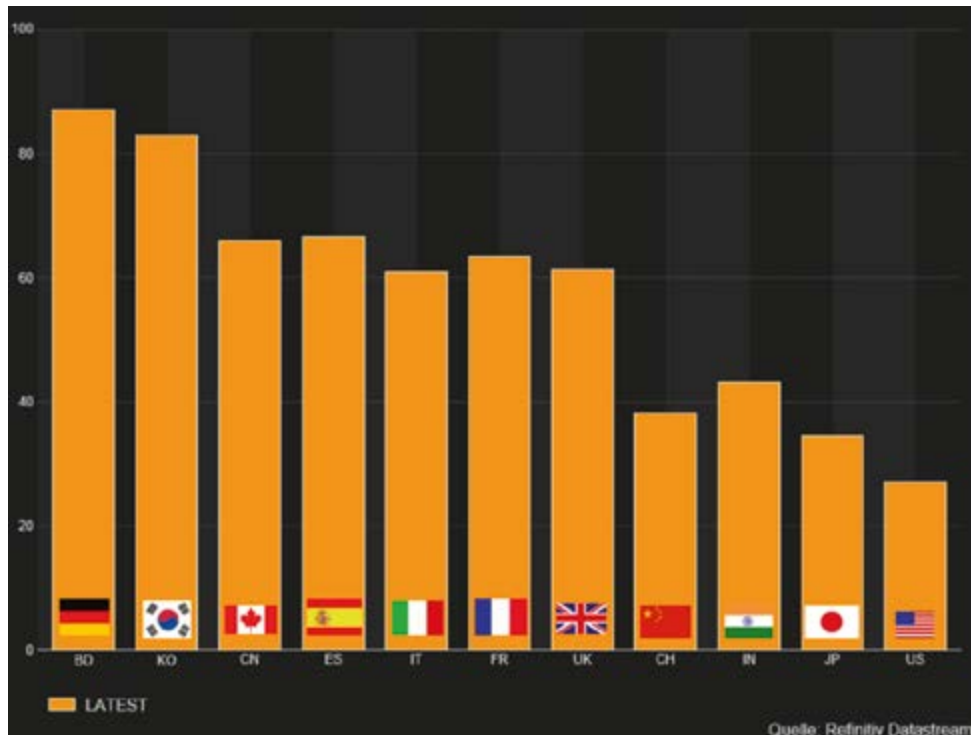


Die Beine politischer Börsen werden länger – US-Aktien nicht überbewertet

Bei den geopolitischen Risiken häuften sich in den letzten Wochen des dritten Quartals die Entspannungssignale. In Italien ist die neue Regierung vereidigt worden, die mit ihren europafreundlichen Ministern ein Kontrastprogramm zur alten bietet. Insbesondere sorgte die Meldung, dass die Handelsgespräche zwischen den USA und China Anfang Oktober fortgeführt werden, für Entspannung. Die Marktteilnehmer setzen darauf, dass der US-Präsident Donald Trump im Vorfeld der amerikanischen Präsidentschaftswahlen im kommenden Jahr in Bezug auf den Handelskonflikt zwischen den USA und China stillhält, um keine Rezession zu riskieren.



Gleichwohl ist nicht zu übersehen, dass eine strukturelle und langfristige Lösung der handelspolitischen Streitigkeiten zwischen den beiden wichtigsten Volkswirtschaften der Welt in weiter Ferne liegt. „Politische Börsen haben kurze Beine“ lautet eine bekannte Börsenweisheit. Gemeint ist damit, dass politische Börsen nur eine vorübergehende Auswirkung auf die Aktienkurse haben. Im aktuellen Marktumfeld könnte es aber sein, dass sich diese generelle Erfahrung nicht durchsetzt. Ein simpel denkender US-Präsident Donald Trump überzieht die Welt mit Zöllen und es hat den Anschein, dass dieser politische Konflikt – insbesondere mit China, aber letztlich auch mit Europa – keine schnelle Lösung haben wird, kurzfristige Kompromisse einmal ausgenommen. Die dadurch verbleibenden Konjunktursorgen beeinflussen die Finanzmärkte weiterhin. Die Folgen des Handelskonflikts belasten z.B. die Schwellenländer und Europa, insbesondere Deutschland, deutlich stärker als die USA. Die Grafik zeigt den Warenhandel ausgesuchter Länder im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.



Eine globale Rezession ist allerdings aus den aktuellen Wirtschaftsdaten nicht abzulesen, wohl aber eine Kontraktion in einigen Teilbereichen, wie z.B. dem produzierenden Gewerbe. Vor dem Hintergrund dieser unterschiedlichen Entwicklungen von Branchen und Regionen bleibt es weiterhin wichtig, ein Aktienvermögen global aufzustellen und sich nicht zu einseitig auf Deutschland zu fokussieren. Auch wenn sich die Aktien von guten US-Unternehmen in den vergangenen Jahren sehr positiv entwickelt haben, liegt unserer Meinung nach für den Gesamtmarkt USA keine deutliche Überbewertung vor. Die Gewinnentwicklung ist positiv und auch wenn sich die Erwartungen für 2020 etwas eintrüben sollten, erscheinen doch sämtliche Alternativen, Gold einmal ausgenommen, unattraktiver. Auf Basis der Gewinnentwicklung der nächsten 12 Monate notieren US-Unternehmen nur leicht über dem historischen Schnitt der letzten 30 Jahre.



Auch der norwegische Staatsfonds hat vor Kurzem noch einmal seinen Bestand an US-Aktien weiter aufgestockt. US-Aktien sind zwar im Durchschnitt teurer als europäische Papiere, allerdings primär, weil die US-Unternehmen überwiegend eine bessere

Gewindynamik aufweisen. Zudem ist ein allgemeiner Vergleich der Bewertungen nicht sinnvoll, da die Zusammensetzung der Branchen in den Indices deutliche Unterschiede aufweist. In den USA ist z.B. der Anteil der Technologieaktien viel höher, während in Europa bzw. in Deutschland der Anteil der zyklischen Unternehmen gewichtiger ist.

Langfristig spricht auch die demografische Entwicklung für die USA. Die Altersgruppe der 22- bis 39-Jährigen ist gerade im Begriff, überdurchschnittlich viele Familien zu gründen. Sie zählt 89 Mio. Menschen und wird in den nächsten Jahren auf 95 Mio. wachsen, weil die Vereinigten Staaten talentierte Leute aus der ganzen Welt anlocken. Die USA sind eine der Industrienationen mit der jüngsten Bevölkerung.

Aufgrund der im Jahr 2019 sehr positiven Gesamtentwicklung an den Aktienmärkten hält die Spiekermann & CO AG neben den langfristig ausgerichteten Investments auch taktische Liquidität vor, um bei möglichen Rücksetzern an der Börse Opportunitäten nutzen zu können.

Die neue Welt der Negativzinsen

Die Entwicklung der Zinsen weltweit erreicht immer weitere Extremwerte. Mittlerweile werden Staatsanleihen im Gegenwert von rund 17 Billionen US-Dollar negativ verzinst. Das entspricht in etwa 30% der global ausstehenden Schuldenpapiere. Es ist damit ein weiterer Höhepunkt des seit Jahrzehnten andauernden strukturellen Schuldenzyklus, der nicht nur die westliche Welt, sondern auch die Schwellenländer fest im Griff hat. Die Tragfähigkeit der Schulden ist nur durch immer tiefere Zinsen möglich. Das Ergebnis dieses Zyklus ist klar: Die offiziellen Verpflichtungen (Staatsschulden) und die inoffiziellen Verpflichtungen (künftige Rentenzahlungen und Zahlungen im Gesundheitssektor), die auf uns zukommen, sind in den meisten Ländern weitaus größer, als die zur Verfügung stehenden Einkommen. Soziale Konflikte und eine Zersplitterung der Politiklandschaft sind dabei in einigen Ländern bereits jetzt sichtbare Folgen. Diese strukturellen Umschwünge fallen dann auch noch zusammen mit einer großen Veränderung in der Weltordnung und zwar mit der aufstrebende Macht Chinas, die auf die bestehende Weltmacht der USA trifft. Allgemein verfügen die östlichen Länder dabei über bedeutend billigere Arbeitskräfte als der Westen. Zudem ermöglichen das Internet und die Globalisierung den Schwellenländern einen rasanten Aufschwung. Sogar so stark, dass moderne Technologie immer häufiger in den Schwellenländern erfunden und zuerst angewendet wird. Das gilt insbesondere für China. Natürlich hätte besonders Europa daraufhin seine eigene Konkurrenzfähigkeit enorm optimieren müssen, mit einer besseren Aus- und Weiterbildung von Arbeitskräften, erheblich höheren Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie für Infrastruktur, einer flexibleren Gestaltung des Arbeitsmarkts, Deregulierung, viel mehr Hilfen für innovative Unternehmen usw. Doch leider hat die Politik in der Vergangenheit andere Schwerpunkte gesetzt.

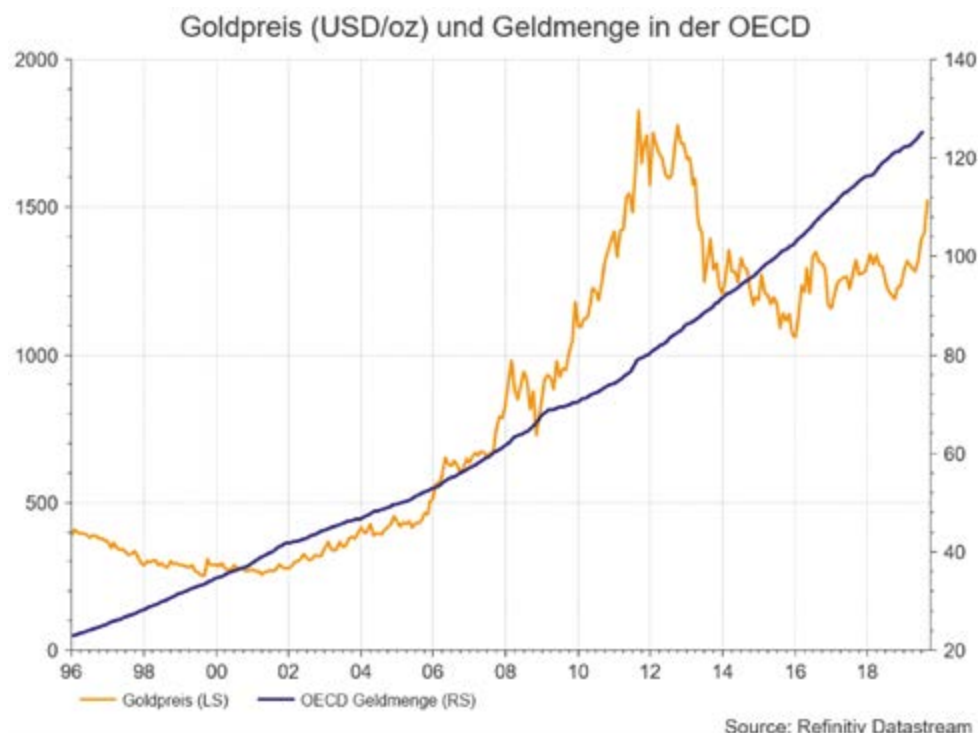
Diese gewaltigen Veränderungen bedingen insbesondere für Europa einige wichtige Weichenstellungen. Doch seit Jahren hat man den Eindruck, dass die Politik die Europäische Zentralbank (EZB) allein in ihrem Kampf um den Zusammenhalt des Euroraums lässt. Statt an den Ursachen anzusetzen, wird immer wieder Symbolpolitik betrieben. Das neueste Beispiel ist dabei die Idee des Verbots von Negativzinsen. Banken soll es untersagt werden, bis zu einem bestimmten Betrag den Kunden mit Negativzinsen zu belasten. Was sind Negativzinsen? Es sind Zinsen, die Banken an die Europäische Zentralbank bezahlen müssen, dafür, dass sie ihr Geld dort anlegen. Bisher haben die meisten Banken diese Negativzinsen noch nicht an ihre kleineren Kunden weitergegeben. Aber Großanleger, wie beispielsweise Pensionsfonds, müssen schon heute mit entsprechenden Strafzinsen rechnen. Angesichts einer wohl bevorstehenden weiteren Geldmengenausweitung der EZB aufgrund der allgemeinen wirtschaftlichen Abschwächung ist absehbar, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis auch in Deutschland Banken dazu übergehen müssen, die Strafzinsen, die für das Halten von Liquidität bei der EZB anfallen, an ihre Kunden weiterzugeben. Dann genügt es nicht mehr, wie bisher die Gebühren für Kontoführung und andere Dienstleistungen zu erhöhen. Wenn sich nun gerade das Bundesfinanzministerium, für das sich allein in den letzten zehn Jahren Zinsersparnisse von rund 140 Milliarden Euro ergeben haben, hinstellt und als Retter der Sparer über ein Verbot von Negativzinsen positioniert, wirkt dies doch sehr befremdlich. Denn schon heute zahlt jeder Inhaber von Lebensversicherungen oder Pensionsansprüchen über deutlich reduzierte Erträge für die strukturellen Versäumnisse der Politik. Wollte man wirklich etwas für die hiesigen Sparer tun, gäbe es einige Möglichkeiten:

- Mehr Aufklärung über Geldanlagen wie Aktien, Unternehmensanleihen oder Immobilien.
- Steuerliche Förderung der Vermögensbildung mit Aktien und keine Aktientransaktionssteuer, die das Investieren in Produktivvermögen belastet. Reduzierung der Grunderwerbssteuer.
- Mehr produktivitätssteigernde Investitionen im Inland, wie z.B. zur Verbesserung der Infrastruktur oder Bildung.
- Umsetzen der schon lange vorliegenden Idee eines global investierenden Staatsfonds nach dem Vorbild Norwegens. Damit ließe sich auch die Rendite der Ersparnisse der normalen Bürger mit überschaubarem Risiko steigern.
- Echtes Angehen der Probleme des Euro: untragbare Verschuldung in einigen Ländern, Sanierung des angeschlagenen Bankensystems.

Das wären erste Ansätze für einen nachhaltigen Plan, um die strukturellen, über Jahrzehnte angehäuften Probleme anzugehen. Mit untauglichen Maßnahmen wie dem Verbot von Negativzinsen ist dabei keinem geholfen.

Gold mit abgeschlossener Bodenbildung

Die Entwicklung des Goldpreises zeigt allerdings, wie die Marktteilnehmer die Chancen auf eine nachhaltige strukturelle Veränderung in der Zins- bzw. Schuldenpolitik einschätzen – weltweit. Für viele Anleger scheint Gold dabei als Wertspeicher wieder eine ernsthafte Alternative zum Papiergeld geworden zu sein. Das in der Vergangenheit oft angebrachte Argument, dass Gold keine Zinsen erwirtschaftet, hat in der Welt der Negativzinsen erheblich an Gewicht verloren. Welches rationale Argument spricht zudem dafür, Anleihen von hochverschuldeten Staaten und mit negativen Zinsen in latent abwertungsgefährdeten Währungen zu halten? Wie sinnvoll sind Risikomodelle, die diese Anlagen favorisieren? Ist nicht gerade jetzt eher gesunder Menschenverstand gefragt? Wir denken, dass die gängigen Risikomodelle aktuell ad absurdum geführt werden. Unsere in den letzten Jahren wiederholt positive Einschätzung zu den Qualitäten der Anlageklasse Gold, fängt nun an, sich auszuzahlen.



Fazit

Die neue Welt der negativen Zinsen führt jedem langfristig ausgerichteten Anleger noch einmal vor Augen, wie wichtig es ist, sein Vermögen gut strukturiert und robust zu verteilen, um keinen nachhaltigen Vermögensverlust zu erleiden. Wir sind der Meinung, dass die Politik des billigen Geldes von den Notenbanken nicht mehr zurückgenommen werden kann. Am Ende steht immer eine Form der Inflation. Nur unternehmerische Investitionen in Aktien und auch Gold können in diesem Umfeld langfristig Renditen erwirtschaften. Bei Anleihen hingegen kann nur noch eine aktive Bewirtschaftung einen moderat positiven Erfolg bringen. Die Spiekermann & CO AG steht Ihnen dabei als ihr Koordinator mit persönlicher Betreuung und nachgewiesener Kompetenz in der Analyse zur Verfügung.