

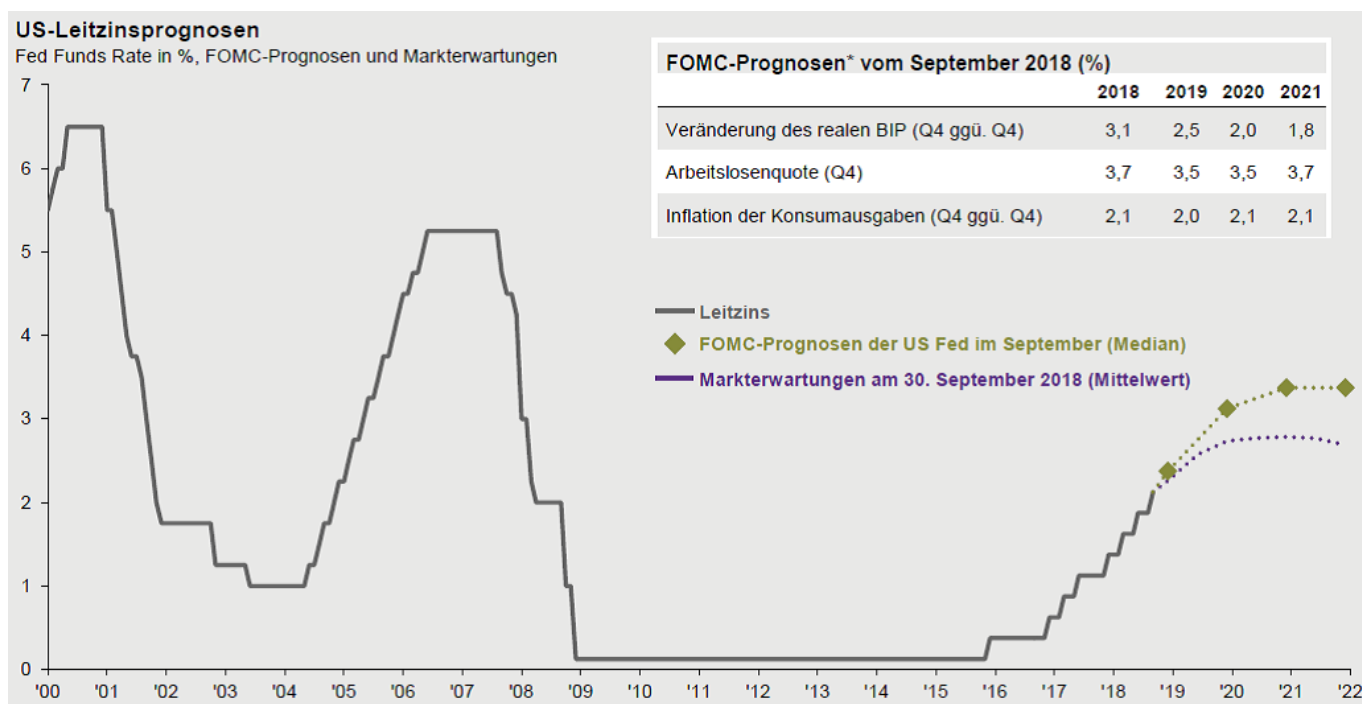
Kapitalmarktausblick 2019 – Zins- und Konjunkturdämmerung

Author : Redaktion

Nach Jahren in der besten aller Welten wachen die Anleger langsam in der harten wirtschaftlichen Realität auf – und stellen fest, dass viele ihrer Träume auf Sand gebaut waren

Das Jahr 2018 dürfte vielen Anlegern noch in den Knochen stecken. Mit der Rückkehr der Volatilität, steigenden Zinsen in den USA, Konjunktursorgen und diversen politischen Baustellen hatten die Investoren einiges zu verdauen. Positive Einflussfaktoren wie die US-Steuerreform sowie die überdurchschnittlichen Unternehmensergebnisse konnten dieser Stimmung zumindest im zweiten Halbjahr wenig entgegensetzen. Eine Ausgangslage, die auch Experten ratlos macht. Wir haben dennoch versucht, die nackten Zahlen, die Meinungen diverser Experten und unsere eigenen Einschätzungen zusammenzustellen, um Ihnen einen ausgewogenen Ausblick auf den Kapitalmarkt 2019 zu bieten. Das dominierende Thema waren 2018 einmal mehr die Zinsen und die Politik der Zentralbanken.

Abb. 1: US-Leitzinsprognosen und Markterwartungen



Sollte die Fed wider Erwarten ihren Zinsprognosen treu bleiben, könnten einige Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt werden / Quelle: J.P. Morgan Asset Management

„Verrückt geworden“?

Wie geplant führte die Federal Reserve in den USA drei Zinserhöhungen auf 2% bis 2,25% durch. Die Mitglieder des Offenmarktausschusses projizieren einen Anstieg um ein weiteres Prozent bis Ende 2019. Gleichzeitig gehen die Futures-Märkte von einem etwas zögerlicheren Anstieg aus (siehe Abb.1). Angst bereitet den Marktteilnehmern offenbar, dass die Fed bislang bei ihrer „hawkschen“ Rhetorik geblieben ist. Immer wieder haben Vertreter der Notenbank in den vergangenen Monaten öffentlich bekräftigt, dass die US-Konjunktur stark genug für einen weiteren Zinsanstieg ist. Einzelne Beobachter vermuten sogar einen ernsthaften Konflikt zwischen Donald Trump

und dem von ihm ins Amt geholten Fed-Chef Jerome Powell. Laut Trump ist die Fed „verrückt geworden“. Schließlich konterkariert die Notenbank mit ihrer restriktiven Geldpolitik die fiskalische Expansion der Trump-Administration. Die alles entscheidende Frage für 2019 dürfte daher sein, wie die Fed auf einen weiteren Rückgang an den Börsen oder erste Zeichen einer sich abkühlenden Konjunktur reagiert. Überdreht die Zentralbank also bewusst oder unbewusst an der Zinsschraube? Und inwieweit haben sich die mittel- und langfristigen Zinsen bereits von der Geldpolitik abgekoppelt? Hat die Fed also möglicherweise die Kontrolle über die Zinsen verloren?

Umkehrschub

All dies ist schwer zu prognostizieren. Fakt ist zunächst einmal, dass zehnjährige US-Staatsanleihen heute mit 2,9% rentieren. Noch Mitte 2016 lag die Rendite bei lediglich 1,3%. Nachdem die Börse zwischenzeitlich Angst vor steigenden Zinsen hatte, ist diese in den letzten Wochen der Furcht vor zu stark fallenden Zinsen und der damit einhergehenden inversen Zinskurve gewichen. Von einem Kontrollverlust zu sprechen, ist daher eine steile These. Schließlich hat die Zentralbank seit der Finanzkrise 2008 durch billionenschwere Interventionen an den Anleihemärkten Marktprozesse weitestgehend ausgeschaltet. Noch immer sitzt die Fed auf US-Staatsanleihen im Wert von 2,3 Bio. USD. Allein mit deren Verkäufen übt sie einen unmittelbaren Einfluss auf deren Renditen aus. Es ist jedoch kaum zu erwarten, dass die Federal Reserve mutwillig das „konjunkturelle Pflänzchen“ kaputttreten wird, das sie in den vergangenen zehn Jahren mühsam großgezogen hat. Jüngste Äußerungen von Fed-Chef Jerome Powell signalisieren die Bereitschaft, bei einer merklichen Abschwächung der wirtschaftlichen Lage Zinssteigerungen aufzuschieben. Es braucht nicht viel Fantasie, um sich im Fall eines wirtschaftlichen Schocks auch eine erneute Rückkehr zum Quantitative Easing, also dem erneuten Aufkaufen von Anleihen vorzustellen. Die Frage aller Fragen ist daher, welches Niveau im S&P 500 bzw. welches Wirtschaftswachstum notwendig ist, um die Fed zu dieser Umkehr zu bewegen.

...

(Der vollständige Beitrag ist in Smart Investor 1/2019 ab S. 6 erschienen.)