



Luxemburger Wort

Positive Halbzeitbilanz

Trotz der politischen Risiken zu Beginn des Jahres haben sich die Kapitalmärkte gut entwickelt. Das lag an den beruhigenden Nachrichten aus Politik und Weltwirtschaft. Für die zweite Jahreshälfte stehen die wirtschaftlichen Zeichen gut. Leider bleiben die politischen und geopolitischen Einflüsse unkalkulierbar.

Die positive Halbjahresbilanz des Anlagejahres 2017 wurde auch durch den jüngsten Sturm im Wasserglas, den die EZB Ende Juni ausgelöst hatte, nicht getrübt. Äußerungen des Notenbankpräsidenten Mario Draghi, dass die Geldpolitik ganz allmählich straffer werden müsste, hatten zwischenzeitlich die Renditen an den Anleihemärkten steigen lassen und im Gegenzug die Aktienkurse gedrückt. Das alles kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Kapitalmärkte auf ein erfolgreiches erstes Halbjahr zurückblicken. Die europäischen Aktien sind um knapp sechs Prozent im Wert gestiegen, dazu kommen noch einmal Dividenden von durchschnittlich drei Prozent. Die Anleihekurse blieben im Großen und Ganzen ebenfalls stabil, so dass die Zinszahlungen nicht übermäßig von Kursverlusten beeinträchtigt wurden. Die Wirtschaft entwickelte sich prächtig. In Euroland sowie in vielen Schwellenländern nahm die Konjunktur weiter an Fahrt auf. Die US-Wirtschaft, die bereits seit acht Jahren auf Erholungskurs ist, blieb weiterhin auf Touren. Gleichzeitig ist kein Inflationsprozess in Sicht, so dass sich die Notenbanken Zeit lassen können bei ihrem geldpolitischen Normalisierungskurs.

Die politischen Risiken sind nicht schlagend geworden. Die Regierung Trump ist bislang mit allen substanziellen Vorhaben zur Innenpolitik und zur Wirtschaftspolitik stecken geblieben. In der europäischen Union haben sich die Wähler für einen Kurs der Mitte und der weiteren europäischen Zusammenarbeit entschieden. Dadurch ist eher der sezessionistische Vorstoß des Vereinigten Königreichs unter Druck geraten. Aufbruch- und Abbruchstimmung liegen sehr dicht beieinander in diesen Tagen in Europa. Derzeit herrscht an den Märkten und bei den Unternehmen weiter der Erleichterungsmodus vor, dass sich die vielfältigen Risiken bisher nicht materialisiert haben, gepaart mit der Hoffnung, dass dies auch so bleibt.



Allerdings darf man den Einfluss einer langsam gestrafften Geldpolitik nicht übersehen. Die nächsten dazugehörigen Schritte sind bei der Fed eine Zinserhöhung im Juni und bis Ende dieses Jahres der Start des Abbaus der Zentralbankbilanz sowie bei der EZB im Herbst die Konkretisierung, wie die Verringerung des Wertpapierankaufprogramms im kommenden Jahr vonstattengehen wird. Diese Maßnahmen dienen dazu, den Notenbanken wieder etwas geldpolitischen Bewegungsspielraum zurückzugeben. Eine Normalisierung des Zinsniveaus auf Vorkrisenstände ist nicht zu erwarten. Selbst die Zinswende geschieht in Euro-land allenfalls im Zeitlupentempo, ein erster realistischer Termin für eine Zinserhöhung ist das Jahr 2019.

Abgerechnet wird allerdings erst nach Spielende. Die EZB hat sich gleich bemüht, die heftigen Reaktionen der Anleihe- und Aktienmärkte auf die Draghi-Äußerungen wieder glattzubügeln. Aber es führt kein Weg daran vorbei, dass die Zinskurve sich sehr langsam nach oben bewegen muss. Die nächste Hürde liegt bei 0,5 Prozent in der zehnjährigen Bundrendite. Dadurch werden spätestens im kommenden Jahr auch die Aktienmärkte mal eine Verschnaufpause einlegen müssen. Hieraus jetzt für den langfristigen Aktienanleger – der seit 2011 oder gar seit 2009 deutliche Kurszuwächse erlebt hat – Gewinnmitnahmen abzuleiten, ist trotzdem nicht unbedingt ratsam. Denn kurzfristig sind weiterhin starke Wirtschaftsdaten und damit nach der Sommerpause eher neue Impulse für die Aktienmärkte zu erwarten. Und Verschnaufpause hin oder her – mittelfristig führt an Aktien bei weiterhin superniedrigen oder sogar negativen Realrenditen von Einlagen und Staatsanleihen kein Weg vorbei.

Autor:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen.

Volkswirtschaft Kommentar. **Aktuelle Beiträge von Dr. Ulrich Kater**



Makro Research
Freitag, 7. Juli 2017

und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.