

Luxemburger Wort ***Börsen erleichtert in die Höhe***

Erleichterung bei den Finanzmarktteilnehmern ist das Stichwort. In diesem von politischen Risiken übersäten Frühjahr sind dafür wichtige Hürden genommen worden.

Bei den Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich haben sich die Euro-kritischen Parteien nicht durchsetzen können. Der Sieg von Emmanuel Macron in der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen brachte dann im positiven Sinne das Börsenfass zum Überlaufen und den DAX in bisher ungekannt Höhen. Passenderweise gab es von jenseits des Atlantiks keinen politischen Gegenwind: So nimmt US-Präsident Trump Schritt für Schritt Abstand von seinen extremsten Plänen wie weitreichenden Strafzöllen und dem raschen Start des Mauerbaus nach Mexiko.

Zudem ist die Einigung mit dem US-Kongress über den laufenden Haushalt ein Kompromiss, der die Schließung öffentlicher Einrichtungen (shut down) vermieden hat. Es ist von politischer Seite also nicht so schlimm gekommen, wie es hätte passieren können, sodass die Finanzmarktteilnehmer verständlicherweise erleichtert durchschnaufen.

Sicherlich werden die nächsten Wahlen kommen und nicht sämtliche Unsicherheiten seitens der US-Regierung sind vom Tisch, aber Unternehmen, Zentralbanken und Märkte können sich zunächst einmal den fundamentalen makroökonomischen Grundtendenzen zuwenden. Dabei mag man feststellen, dass die Stimmungsindikatoren den harten realwirtschaftlichen Daten nach oben weggelaufen sind.

Das ifo Geschäftsklima ist im April nochmals angestiegen und liegt nurmehr knapp unter seinem Allzeithoch. So dynamisch ist weder die deutsche Konjunktur anhand von harten Produktionsdaten noch das globale Wachstum mit rund 3,5 Prozent. Aber eine hinreichende Substanz und Stabilität darf der konjunkturellen Expansion kaum abgesprochen werden. Zu ihren Gunsten ist festzuhalten, dass es über die großen Wirtschaftsräume recht symmetrisch aufwärts geht.

Vor diesem Hintergrund geraten die Notenbanken und ihr Ausstieg aus der langjährigen ultra-expansiven Geldpolitik in den Fokus. Die amerikanische Fed wird noch zwei Zinserhöhungen folgen lassen, bevor dann die vollständigen Reinvestitionen fällig gewordener Anleihen zurückgeführt werden. Die Fed hat jüngst überrascht mit der Ankündigung eines frühzeitigeren Beginns für das Abschmelzen ihrer voluminösen Zentralbankbilanz.

Dies ist die Blaupause für die Normalisierung der Geldpolitik für alle anderen Notenbanken: Mit Zinserhöhungen beginnen und dann den unorthodoxen Teil der Expansion zurücknehmen, und zwar die Zentralbankbilanzen wieder verkürzen. Die Europäische Zentralbank nimmt die wunschgemäß erhöhten aber immer noch unter ihrem Ziel liegenden Inflationsraten zum Anlass, um wohl im Spätsommer über ihre Pläne zur Verringerung des Wertpapierankaufprogramms (Tapering) zu informieren.

Zinserhöhungen der EZB rücken damit zeitlich nicht näher. Erst wird das Tapering durchgeführt, dann erst in gut drei Jahren dürfte die erste Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes anstehen.

Welche Aussichten bieten sich dem Wertpapieranleger trotz weiter schwelender politischer Unsicherheiten? Halt gibt zunächst einmal, dass sich die Finanzmärkte einer ordentlichen konjunkturellen Dynamik gegenüber sehen, der die Notenbanken eben nicht mit einer restriktiven Geldpolitik in die Quere kommt. Für Rentenmärkte sind das Perspektiven auf ganz allmählich anziehende Renditen.

Die damit einhergehenden Kurseinbußen können bei Staatsanleihen höchster Bonität vom Coupon nicht kompensiert werden. Die Übernahme von Risiken bei Anleihen im Hochzinssegment oder aus den Emerging Markets ist angezeigt. Für Aktienmärkte bieten sich mit konstruktiven Gewinnaussichten für die Unternehmen Kurspotentiale, auch wenn es im späteren Jahresverlauf etwas holpriger werden könnte. Eine kurzzeitige Konsolidierung an den Börsen sollte ebenso überwunden werden wie jüngst die politischen Hürden. Die Renditebäume wachsen nicht in den Himmel, aber sie wachsen.