

Früher war alles besser – oder doch nicht?

Das nichts so bleibt, wie es ist oder mal war, wissen wir alle, auch wenn wir uns immer bemühen, Bekanntes und Gewohntes festzuhalten. „Früher war alles besser“, ist ein Spruch, den wir alle schon gehört, mitunter selbst benutzt haben. Und doch ist „früher“ meist unser „früher“ – in dem „früher“ unserer Eltern vor unserer Zeit möchte man dann vielleicht doch nicht leben – wenn man die Wahl hätte. Konsequenterweise heißt das aber, dass Veränderungen normal sind und in ihrer Tendenz auch Vorteile mit sich brachten, auf die wir heute nicht mehr verzichten wollen, aber auch zu Veränderungen führten, weil sie auf Grund der allgemeinen Entwicklungen notwendig wurden. Eine solche Tendenz hält dauernd an, nur erkennen wir entsprechend markante Weichenstellungen auch immer erst im Nachhinein. Dennoch, an gewissen Kumulationspunkten erkennen wir recht zeitnah, dass sich die gesellschaftliche, wirtschaftliche und / oder politische Tektonik wieder in Bewegung setzt und sich das gestern unwiderruflich vom morgen abtrennt.

Aktuell durchlaufen wir eine solche Weichenstellung und da wir immer dazu neigen, Entwicklungen oder Erfindungen – also alles was irgendwie von Bedeutung ist - mit irgendwelchen markanten Ereignissen oder Personen in Verbindung zu bringen, schieben wir das Corona-Virus vor, oder China (und verknüpfen dies auch mit Corona) oder Trump, oder alle Despoten dieses Planeten, wollen das es bei uns so bleibt, wie es vor Corona war, fürchten den Niedergang der Demokratie und schauen mit Empörung auf (wieder China), Russland, die brennenden Urwälder, die sterbenden Meere und vieles mehr und erkennen die Verwebungen dessen, was wir als „früher“ bezeichnen, mit diesen Schlaglichtern nicht. Allzu oft vergessen wir dabei, dass wir das „früher“ aufgeben müssen, wenn wir überleben wollen, denn unser „früher“ war so, wie es für uns gut war, nur weil der Preis dafür das ist, den wir heute in jeder Hinsicht dafür zahlen. Man könnte jetzt in eine endlose Diskussion übergehen und versuchen, die Komplexitäten unseres Gesamtsystems zu erläutern, aber das würde nicht nur den Rahmen sprengen, sondern wäre kaum in einer solchen Form darstellbar. Somit beschränken wir uns auf die Börse – und versuchen wenigstens an der Oberfläche zu kratzen.

Warum entwickelt sich die Börse so wie sie es tut und nicht wie sie es tun müsste?

Es war schon immer so: nach jeder Kursentwicklung finden sich Experten, welche nach Erklärungen suchen und darauf Prognosen entwickeln. Doch selbst wenn diese Schlüsse durchaus plausibel scheinen, geschieht in der Praxis dann etwas Abweichendes, was erneuten Erklärungsbedarf aufwirft. Analysiert man nicht das Geschehen selbst, sondern den sich anschließenden Erklärungsschwall, fällt Folgendes auf: der jeweilige Experte legt die ihm bekannten bzw. eingefahrenen Gleise als Grundlage vor. Alle Erklärungen basieren auf seinem rückwärtsgewandten Wissen. Das soll kein Vorwurf sein, denn wir machen das ja mehr oder weniger alle so und nehmen als Bezugspunkt das was bekannt ist, setzen unsere „alten“ Wert- und Bewertungsmaßstäbe an. Kommt es zu Entwicklungen, welche mit unseren bisherigen Maßstäben nicht mehr übereinstimmen, dann betrachten wir das als Verzerrungen, Übertreibungen, Manipulationen oder Unfälle und gehen davon aus, dass nach Erschöpfung dieser Unbilden, sich die „Normalität“ wieder durchsetzen wird. So erklären sich auch die Aussagen der meisten Experten, welche den Entwicklungen der Aktienmärkte in den letzten Monaten ungläubig hinterherschauten oder aber auch das sture Festhalten an Unterinvestitionen in einer nicht unerheblichen Anzahl von Investitionsfonds, was zum Teil zu Zwangsschließungen wegen zu großer Verluste oder Mittelabflüssen führte. Befasst man sich intensiv mit der Systemtheorie allgemein und mit dem (heute dominanten neoliberalen) kapitalistischen System im Besonderen, dann wird es offensichtlich, dass es in

den bisherigen, konkret für uns in den westlichen Industrieländern wohlstandsmäßig sehr gut gelaufenen Bahnen einfach nicht mehr so weitergehen kann, weil wir an einem Punkt angekommen sind, in dem der Preis dafür, der jetzt aufgerufen wird, zu hoch ist. Corona bewirkt diesen Bruchpunkt nicht und Corona ist daran auch nicht Schuld, Corona beschleunigt diesen Prozess nur und dient als Sündenbock für Entwicklungen, welche früher oder später auch ohne das Virus zu Tage getreten wären. Hierzu zählen der offensichtliche Systemkampf zwischen der ausgeprägt neoliberalen Ausrichtung des Kapitalismus in den USA, der sozialen, demokratischen Ausrichtung des Kapitalismus in Westeuropa und einer zunehmenden Staatskapitalistischen Brutalform dieses Systems in China. Hierzu zählt die sich umkämpfende Wirtschaft – alte, bewährte Industriezweige und –branchen werden verdrängt, sind wie Dinosaurier kaum noch in der Lage sich den raschen Innovationen von neuen Industrien anzupassen, welche sich in Guerillataktik vorpirschten, ausbreiteten und heute zu den dominanten und federführenden Unternehmen in der Wirtschaft und den Premium-Indizes zählen. Dazu zählen Innovationen, welche altgediente Investmentfondsmanager in ihren Markteinschätzungen überfordern – so ist man viel zu spät in den USA auf die spekulativ angelegten Kapitalsummen privater Zocker als marktbeeinflussende Faktoren aufmerksam geworden. Gerade auf der Optionsseite treten diese in den Wochenoptionen wie Heuschreckenschwärme auf und verursachen (ungewollt und ohne eine Ahnung zu haben von den Konsequenzen, zu was ihre Massen-Optionskäufe führen) gewaltige Delta- und Gammaverzerrungen in Einzelaktien, was dann wiederum zu kräftigen Bewegungsschüben in Einzelaktien führt, welche auf Grund ihres jeweiligen Gewichtes den Gesamtmarkt verändern.

Auch auf der Währungsseite gelten nicht mehr die guten alten schwarz / weiß Regeln, wie wir diese mal an den Hochschulen und Universitäten gelernt haben. Der US-Dollar galt seit den 70er Jahren des letzten Jahrhunderts als die Währung schlechthin, an der sich alles ausrichtete und in dem der Handel in den wirtschaftlich wichtigsten Gütern (Öl, Rohstoffe, Agrarprodukte, Edelmetalle) abgerechnet wurde. Doch auch hier fährt die Walze der Neuzeit gnadenlos drüber und zermalmt die Grundzüge antiquierter Bewertungsansätze. Einige Ökonomen sehen bereits das Ende des USD-Zeitalters heraufziehen, den Übergang zu einer multipolaren Weltwährungsordnung, in der Währungen wie dem Euro und dem Yuan eine wachsende Bedeutung zukommt. So weist ein Yale-Professor und ehemalige Chefökonom der Investmentbank Morgan Stanley darauf hin, dass der USD aktuell nur noch einen Anteil an den weltweiten Währungsreserven von etwas unter 60 % hat. Vor 20 Jahren lag der Anteil noch bei mehr als 70 %. Wird sich diese Verzerrung wieder glätten im Sinne unserer lieb gewonnenen Vergangenheit? Wird der USD wieder das, was er war? Auf Sicht der für uns überschaubaren Zeitfenster wohl kaum, denn die Eckpfeiler der Faktoren, welche auf das Wechselkursverhältnis einwirken, sind vielfältig und selbst gerade in Bewegung (siehe hierzu Ausführungen des Chefvolkswirtin der Wirtschaftswoche Malte Fischer):

(1) die US-Notenbank hat im Zuge der Coronapandemie die geldpolitischen Schleusen weit geöffnet. Seit Anfang März hat sie für mehr als 2,3 Billionen USD zusätzliche Anleihen gekauft und im Gegenzug Zentralbankgeld in den Bankensektor gepumpt. Dadurch ist der Wert der Anleihebestände in der Bilanz der Fed seither um mehr als die Hälfte auf über 6 Billionen USD gestiegen. Auf ihrer jüngsten Sitzung signalisierte die US-Notenbank ihre Bereitschaft, die Geldschleusen noch weiter zu öffnen, sollte die Konjunktur nicht bald anziehen. Anleger rechnen damit, dass die Fed den Leitzins, der aktuell bei 0,0 bis 0,25 % liegt, bald an wirtschaftliche Zielgrößen wie Inflation und Arbeitslosigkeit koppelt und erst dann anhebt, wenn diese bestimmte Werte erreichen. Die Zinsen in den USA dürften daher noch lange niedrig bleiben. Marktbeobachter vermuten, dass die US-Währungshüter bei weiterhin schlechten Wirtschaftsdaten sogar aggressiver vorgehen werden als ihre Kollegen

der EZB. So erwägen die US-Notenbanker, auch die langfristigen Zinsen durch Anleihekäufe auf Null Prozent zu drücken, so wie es die Bank von Japan seit Jahren macht. Eine solche Zinskurvenkontrolle im Verbund mit der anhaltenden Ausweitung der USD-Geldmenge macht den Dollar als Währung unattraktiver und dürfte seine Talfahrt beschleunigen.

(2) In Konsequenz der Coronapandemie hat die US-Regierung die finanzpolitischen Schleusen weit geöffnet. Ein Rettungsprogramm folgt dem nächsten, auch wenn es aktuell etwas stockt im Zusammenhang der Verlängerung direkter Hilfen für US-Arbeitslose. Der IWF jedenfalls erwartet, dass die Staatsschulden bis zum Jahr 2024 auf knapp 116 % der Wirtschaftsleistung steigen. 2018 lag die Schuldenquote noch bei 104 %. Mit dem Wachstum der Schulden geht eine massive Ausweitung des Staatssektors einher, der immer mehr Ressourcen bindet und sie der produktiven Verwendung in der Privatwirtschaft entzieht. Studien der Ökonomen Rogoff und Reinhart zeigen, dass überbordende Staatsschulden die Wachstumskräfte der Wirtschaft erlahmen lassen. Auch das wird den USD weiter belasten.

(3) Der eskalierende Handelskonflikt mit China ist kein Thema, welches mit einem Handelsabkommen gelöst werden könnte – dass wurde so in den Monday-Spots immer wieder thematisiert. Vielmehr führt dieser zu einer immer forcierteren Entkoppelung der beiden Volkswirtschaften auf Güter- und Finanzmärkten. Die wachsenden Autarkiebestrebungen Chinas werden auf mittlere Sicht die Nachfrage des Landes nach US-Produkten und damit nach USD dämpfen. Zudem dürften die Chinesen ihr finanzielles Engagement in Amerika zurückfahren. Dazu tragen die Abwehrmaßnahmen der US-Regierung gegenüber chinesischen Direktinvestoren ebenso bei wie die schwindende Rendite, die US-Staatsanleihen bieten. Weniger Direkt- und Portfolioinvestitionen aus Chinas schwächen den USD. Dazu kommt, dass die Sanktionspolitik der USA gegenüber China, aber auch gegenüber Russland und Iran die Länder aus dem USD treibt. So bemühen sich Russland und Iran seit Jahren, internationale Handelsgeschäfte in anderen Währungen als dem USD abzuwickeln, um ihre Abhängigkeiten von den USD-Finanzkanälen zu verringern. Je aggressiver und umfangreicher die USA Sanktionen gegen andere Länder verhängen, desto stärker wird die weltweite Flucht aus dem USD.

(4) Die Wirtschaftswoche sieht einen weiteren Belastungsfaktor für die US-Währung im schlechten Management der Coronapandemie durch die US-Regierung. Während China und die meisten Länder Europas zumindest erste Erfolge in der Bekämpfung der Pandemie melden, gehen die Neuinfektionszahlen in den USA weiter nach oben. Einige Bundesstaaten haben ihre Lockerungsmaßnahmen daher bereits zurückgenommen. Folglich entbehrt folgender Schluss nicht der Logik: je schlechter die Wirtschaftsdaten ausfallen, desto größer wird die Wahrscheinlichkeit, dass der demokratische Herausforderer von Trump, Joe Biden, im Herbst die Wahlen gewinnt. Unter dem Druck des linken Parteiflügels dürfte Biden dann die Steuern erhöhen und die Wirtschaft mit neuen Regulierungen überziehen. Das wäre schlecht für das Wachstum und schlecht für den USD. Die sich daraus ergebenden Konsequenzen werden sich hier auch auf unsere deutsche exportlastige Volkswirtschaft auswirken. Ein immer weiter nachlassender USD wird den Export für deutsche, in EURO produzierte Güter immer teurer und unattraktiver machen. Ein starker Euro und erneut aufflammende Konjunktürrängste wegen Corona, brachten den DAX in der Vorwoche zu Fall. Daraus folgt für jeden Börsianer jetzt die Frage aller Fragen:

Was bedeutet das alles für die Börse?

Die Ausgangslage ist verändert zu der Lage vor wenigen Wochen, als sich die Aktienmärkte – auch der DAX – nach oben schraubten – ungeachtet der negativen Aussagen der Experten. Natürlich schaut jetzt jeder begründend auf die schwachen Konjunkturdaten zu Q2. Das ist der heftigste Rückgang seit Beginn der quartalsweisen Berechnungen. Aber: wenn man den schlagartigen Stillstand in vielen Branchen bedenkt, erscheinen -10% sogar noch moderat. In Frankreich brach die Wirtschaft um -14% ein.

Dennoch, die Rahmenbedingungen, welche in den letzten Wochen und Monaten für kräftige Kursanstiege sorgten, existieren noch immer: Unterinvestitionen und starke Mittelzuflüsse durch die Notenbanken. Ich gehe davon aus, dass diese Faktoren mittelfristig die Märkte weiterhin stützen und dass die übergeordnete Haupttendenz, auch wenn sich charttechnisch derzeit ein etwas anderes Bild zeigt, unverändert aufwärts ausgerichtet sind.

Denn neben Unterinvestitionen und Kapitalzuflüssen haben wir auch noch die großen Technologie-Trends als dritte Stütze der Aktienmärkte. Natürlich, auch hier hat sich vieles verändert und verändert sich weiter. Das Geld fließt weniger zu alten, klassischen Branchen, sondern fokussiert sich auf die neuen Innovationen, aber auch das trägt die Kurse. Und nicht alle Unternehmen leiden unter der aktuellen Situation. Amazon verdiente durch die Krise mehr als erwartet, für Apple setzt die Deutsche Bank das Kursziel hoch, bei Microsoft hat sich zwar das Wachstum des Cloud-Geschäfts etwas verlangsamt, verläuft aber mit +47% immer noch auf ansehnlichem Niveau. Wegen der hohen Nachfrage nach Chips für Rechenzentren und Cloud-Anwendungen hat der koreanische Technologiekonzern Samsung im Corona-Quartal einen deutlichen Gewinnanstieg erzielt.

Mit rund 10.900 Punkten verläuft der taktgebende Technologieindex Nasdaq 100 fast am Allzeithoch. Er liegt deutlich über dem vorangegangenen Februar-Hoch von 9.800 Punkten. Die große Aufwärtsentwicklung der weltweit führenden Technologieunternehmen ist voll und ganz intakt. Die Rückschläge, die sich dort abspielen, sind klassische Korrekturen, die den großen Trend nicht beenden, sondern bestätigen.

Die robuste Verfassung der Nasdaq-Börse zeigt zudem, dass die Coronakrise für die großen Trends eben keine Gefahr ist, sondern vielmehr eine Beschleunigung. Und aus diesem Grund dürften die Aktienmärkte wegen Corona letztlich auch nicht kollabieren, sondern ihre langjährige Aufwärtsbewegung fortsetzen.

Nicht alles was neu ist, ist somit schlecht. Es ist vielmehr unaufhaltsam und wenn wir nicht wie die Saurier auf der Strecke bleiben wollen, müssen wir neu denken, auch was unser Vorgehen an der Börse betrifft, dann stehen wir weiterhin auf der Seite der Profiteure.

Ich wünsche Ihnen einen erholsamen Restsonntag!

Uwe Wagner