



## Ende mit Schrecken oder Schrecken ohne Ende?

„War es das jetzt?“ ...lautet die Eine-Million-Dollar-Frage zu Beginn des Börsenjahres 2019. Denn in den letzten Tagen eines bereits enttäuschenden Börsenjahres hatten die Märkte den Investoren nochmal kräftig in die Suppe gespuckt. Zunächst spielte die US-Notenbank den Spielverderber. Obwohl die jüngsten Konjunkturdaten keineswegs berauschend waren und auch die als Rezession-Indikator geltende Zinsdifferenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen in den USA sich weiter auf dem Rückzug befand, blieb das erhoffte Signal der FED aus. Da half es auch nicht, dass FED Chef Powell für das kommende Jahr nun nur noch zwei statt bisher drei Zinsschritte ankündigte; die Märkte gingen in den Sturzflug über. Denn die Wahrscheinlichkeit für drei Zinserhöhungen hatten die Investoren in den vergangenen Wochen bereits quasi auf Null veranschlagt, so dass die Enttäuschung über das Ausbleiben weiterer Erleichterungen am Zinsmarkt ganz eindeutig überwog. Dass der Notenbankchef in seinem Kommentar zudem einen eindeutigen Hinweis an den US-Präsidenten sandte, in dem er die Unabhängigkeit seiner Institution betonte, trug ebenfalls nicht zur Beruhigung der Anleger bei. Denn einen Konflikt zwischen Regierung und Notenbank ist so ziemlich das Letzte, was die Märkte in der aktuellen angespannten Lage gebrauchen können. Bleibt für die Akteure an den Kapitalmärkten also die Frage, welche Faktoren in den kommenden Monaten durchschlagen werden. Und da steht weiterhin an erster Stelle der Konflikt zwischen den beiden Wirtschaftsmächten USA und China. Sollte der US-Präsident bisher das Gefühl gehabt haben, dass er am längeren Hebel sitzt, scheint hier eine gewisse Änderung der Gefühlslage eingesetzt zu haben. Möglicherweise hat der US-Präsident im Angesicht der Aktienmarkturbulenzen erkannt, dass er einen „Deal“ mit China

mindestens so nötig braucht, wie die Gegenseite. Das wäre auch eine Erklärung für die optimistischen Töne, die Donald Trump in den vergangenen Tagen verbreitet hat. Ein Durchbruch wäre für die Aktienmärkte sicherlich äußerst positiv. Dies auch vor dem Hintergrund der extrem schlechten Stimmung an den Märkten, die sich durch die Turbulenzen der letzten Handelstage des vergangenen Jahres nochmals zugespitzt hatte. Auch die zweite Quelle der Unsicherheit der Investoren würde mit einer Beendigung des Handelsstreits an Bedeutung verlieren. Die Befürchtung über eine Rezession in den USA im Anschluss an die sehr positive Entwicklung der letzten Jahre. Ohne Zweifel bestehen hier wechselseitige Abhängigkeiten, so dass sowohl China, wie auch die USA und - nicht zu vergessen – Deutschland von positiven Entwicklungen erheblich profitieren würden. Neben dem USA–China Deal verblassen auch die weiteren politischen Faktoren, wie die Diskussionen um den Brexit oder die italienische Schuldensituation, auch wenn das bei der medialen Aufgeregtheit dem einen oder anderen merkwürdig vorkommen mag. Drei andere Einflussfaktoren werden dagegen in den nächsten Monaten die Börsenkurse sicherlich bewegen: Das Ausmaß der Aktienrückkäufe und die Entwicklung der Schuldensituation der US-Unternehmen sowie die Gewinnentwicklung bei den US–Werten. Die Aussichten sind aus heutiger Sicht bestenfalls gemischt. 2018 lagen die Rückkäufe im breit gefassten US-Index S&P 500 bei rund 800 Milliarden US-Dollar. Die deutlich höheren Zinsen werden Unternehmen in Zukunft jedoch weit weniger animieren. Darüber hinaus betragen die Schulden der amerikanischen Unternehmen bereits heute 47 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Ein Rekordwert. Aktienrückkäufe werden den Märkten also in Zukunft nicht mehr in gleichem Umfang helfen, wie bisher. Die Gewinne der Unternehmen sollen in 2019 um rund 5 Prozent wachsen, nach 10 Prozent im laufenden Jahr. Nicht berauschend, aber auch keine Katastrophe. War`s das also mit den fallenden Kursen? Sehr viel wird davon abhängen, wie FED-Chef Powell agiert und ob die US–Regierung und China in den nächsten Wochen mit positiven Ergebnissen aufwarten können.