

Tiberius Rohstoff-Research: Kapitalmarkt Ausblick 2014

04.12.2013

Makro-Prognosen

Rückblick

Bei unseren Makro-Prognosen hatten wir 2013 kein gutes Händchen. Am besten lagen wir noch mit unserer Konjunktüreinschätzung einer moderat besseren Entwicklung der Weltwirtschaft als im Vorjahr. Für die USA hatten wir ein weiteres Jahr unterdurchschnittlichen Wachstums auf dem Niveau des Vorjahres prognostiziert, da die grundsätzlichen Probleme dieses verhaltenen Aufschwungs - die hohe Schuldenlast des Privatsektors und die mangelhafte Partizipation der mittleren Einkommen - eben nicht durch eine expansive US-Geldpolitik gelöst werden können.

In China sahen wir keinen Ein-, aber auch keinen Aufbruch unter der neuen Führung, sondern ein Einpendeln auf dem neuen Gleichgewichtswachstum von 7,5%. Eine Prognose, die trotz zwischenzeitlichen Liquiditätsproblemen am chinesischen Interbankenmarkt relativ genau eingetroffen ist. Für Japan hatten wir unsere Zweifel, ob die neue Regierung Abe tatsächlich Inflationsraten und nominales Wirtschaftswachstum an die Zielwerte heranbringen kann. Abe gelang es in weit höherem Maße, die Geldpolitik für seine Zwecke zu instrumentalisieren, als wir dies für möglich gehalten hatten, sodass das realisierte BIP-Wachstum etwas über unserer Schätzung lag.

Richtig lagen wir mit der Vorhersage, dass die europäischen Volkswirtschaften in 2013 die wirtschaftliche Talsohle durchschreiten und zu moderat positiven Wachstumsraten in der zweiten Jahreshälfte zurückkehren werden.

So weit so gut. Relativ deutlich daneben lagen wir dann jedoch bei der Prognose, was die Finanzmärkte aus diesen Konjunkturvorgaben machen würden. Die Aktienmärkte verzeichneten auf breiter Front starke Kursgewinne – durchschnittlich mehr als 20%.

Wir hatten für den S&P 500, Dax 30 und Nikkei 225 ein neutrales Jahr ohne größere direktionale Bewegung vorhergesehen. Die Nikkei-Prognose von 9.500 Punkten war Ende November 2013 sehr weit von der Wirklichkeit von rund 15.400 Punkten entfernt. Wir hatten der japanischen Geldpolitik eine derartige expansive Ausrichtung nicht zugetraut, nachdem sie in den Vorjahren die fiskalpolitischen Wünsche noch beharrlich unterlaufen hatte. Aus demselben Grund hat sich auch unsere Yen-Prognose als zu konservativ erwiesen.

Wir hatten den Yen zum Euro vor einem Jahr zwar etwas schwächer gesehen (110 Yen je Euro), aber bei weitem nicht in dem Maße wie es sich dann tatsächlich an den Währungsmärkten realisiert hat. Der Euro/US-Dollar Wechselkurs hatte wie vorhergesehen ein relativ ereignisloses Jahr vor sich. Bei den Renten lagen wir mit unseren neutralen Einschätzungen für Bund und 10-jährige japanische Staatsanleihen noch in einem engen Rahmen zur tatsächlichen Entwicklung.

Der Zinsanstieg bei 10-jährigen US-Staatsanleihen auf 2,75% fiel markant höher aus als von uns für möglich gehalten. Und schließlich hat sich auch unsere Rohstoffindexprognose als falsch erwiesen. Bereits vor einem Jahr waren die Rohstoffe aus unserer Sicht deutlich hinter den Aktienmärkten zurückgeblieben. Die Schere zwischen beiden Anlageklassen hat sich aber nicht wie von uns erwartet geschlossen, sondern ist noch weiter aufgegangen. Statt der prognostizierten +10% stand beim Dow Jones UBS Rohstoffindex am Ende ein Minus von mehr als -10% zu Buche.

Prognosen 2014

Für das Jahr 2014 ist ebenso wenig ein Konjunktüreinbruch auf dem Radarschirm auszumachen wie für das Jahr 2013. Keine der Bedingungen, die normalerweise einen auslaufenden Aufschwung kennzeichnen - ein fortgeschrittener Zinserhöhungszyklus im Zuge weltweit anziehender Inflationsraten, eine exzessive Kreditaufnahme des Privatsektors, spekulative Blasen an den Finanzmärkten, restriktive Fiskalpolitiken, ein allmählicher Rückgang der vorlaufenden wirtschaftlichen Indikatoren oder hohe geopolitische Risiken - sind zum jetzigen Zeitpunkt gegeben.

Andererseits können aber auch die grundsätzlichen Probleme, die das Weltwirtschaftswachstum in den letzten Jahren gedämpft haben, heute nicht als gelöst betrachtet werden. Dazu zählen u. a. eine geringe Kaufkraft der Verbraucher, Überkapazitäten und in Einzelfällen Zahlungsbilanzkrisen in Schwellenländern, hohe Schuldenquoten im Privatsektor und bei Staatsfinanzen sowie eine ins Leere laufende Geldpolitik. Unter diesen Vorzeichen sind die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft positiv, aber im Vergleich zu vorangegangenen Zyklen unterdurchschnittlich.

Für die Aktienmärkte bedeutet dies nicht automatisch gute Nachrichten. Die Bewertungen, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, befinden sich am oberen Ende der historischen Spanne und lassen sich nur halten, wenn die Gewinndynamik erhalten bleibt. Daran haben wir unsere Zweifel angesichts eines weltweit verhaltenen Konsumwachstums. Zudem gibt es 2014 Risikofaktoren, die einen zwischenzeitlichen Kurseinbruch, der über die rein technische 5% bis 10% hinausgeht, nicht unwahrscheinlich machen.

Dazu gehören für uns vor allem politische und fiskalische Krisen. Die Vorzeichen dafür sind in Frankreich und Italien nach wie vor gegeben und es ist nicht auszuschließen, dass die Bondmärkte beide Länder wieder härter anfassen. Aber auch eine Wiederholung des unwürdigen Schauspiels der Anhebung der Staatsschuldengrenze in den USA stimmt nachdenklich. Und schließlich hat die Syrien-Krise gezeigt, wie schnell geopolitische Ereignisse ganz oben auf der Agenda der Finanzmärkte stehen können.

Das Sentiment für Aktien ist einhellig positiv und blendet diese Risikofaktoren komplett aus. Würde auch nur einer dieser Faktoren eintreten, wäre hohes Enttäuschungspotenzial vorhanden. Wir prognostizieren für 2014 in der Summe leicht rückläufige Aktienkurse. Die Jahresendziele für den S&P 500 sehen wir bei 1.650 Punkten, für den Dax 30 bei 8.600 Punkten und für den Nikkei 225 bei 14.000 Punkten. Letzterer wurde an den Aktienmärkten zuletzt als reines Abbild des USD/Yen Wechselkurses gehandelt. Diese Scheinkorrelation dürfte im Jahr 2014 zusammenfallen, wenn klar wird, dass eine geldpolitische Schwächung des Yen allein keine ausreichende Fundierung für eine Rückkehr zu nachhaltigen positiven Inflations- und Wachstumsraten ist. Den Yen sehen wir bei 135 Yen zum Euro praktisch unverändert.

Von der Zinsseite wird für die Aktien- und Rohstoffmärkte unserer Meinung nach wenig Gegenwind ausgehen. Insbesondere die länger laufenden amerikanischen Anleihen haben einen guten Konjunkturverlauf voll eingepreist, die Zinsstruktur ist im historischen Kontext sehr steil. Die Bedingungen für erste Leitzinsschritte nach oben sind noch nicht erfüllt.

Die Inflationsraten werden sich aufgrund fehlender Kaufkraft und fehlenden Auftriebs bei den Rohstoffpreisen weiterhin deutlich unter den Zielmarken befinden. Wir sehen in 2014 bei der US-Notenbank noch keine Zinsschritte. Vor diesem Hintergrund dürften sich die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen von 2,75% auf 2,3% erholen. Im Euroraum war die Notenbank zuletzt noch mit einer Leitzinssenkung beschäftigt. Die EZB möchte sich nicht dem Vorwurf aussetzen, den Euro trotz deutlich gefallener Inflationsraten im globalen Abwertungslauf der asiatischen Währungen zu stark für die Euro-Peripherieländer gehalten zu haben.

Für das Jahr 2014 wollen wir negative Geldmarktsätze nicht ausschließen. Der verzweifelte Schwenk der EZB zu einer expansiveren Politik sollte die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen auf 1,3% zurückbringen. Die starken Tage des Euro sind vor diesem Hintergrund gezählt. Wir erwarten am Jahresende einen Wechselkurs von 1,27 USD je Euro. Die Renditen 10-jähriger japanischer Staatsanleihen könnten trotz der ausgedehnten Käufe der Notenbank auf 0,9% anziehen. Die Bank of Japan ist heute schon der dominante Käufer japanischer Staatsanleihen, nachdem der private Bankensektor und die japanischen privaten Haushalte zu den Abgebern zählen.

Die Demographie wird diesen Trend in den nächsten Jahren weiter verschärfen. Das Vertrauen in die Notenbank, diesen Prozess trotz enorm hoher Staatsschuldenquoten kontrollieren zu können, kann aber schnell umschlagen, wie die Ereignisse im Euroraum 2010/11 zeigen.

Den kompletten Kapitalmarkt Ausblick 2014 können Sie [hier](#) downloaden.

© Tiberius Rohstoff-Research
Stuttgart, den 28.11.2013

Dieser Artikel stammt von [Rohstoff-Welt.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.rohstoff-welt.de/news/46296--Tiberius-Rohstoff-Research--Kapitalmarkt-Ausblick-2014.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by Rohstoff-Welt.de -1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).