

### Liebe Mandantinnen und Mandanten,

die Handelsspannungen und deren Auswirkungen auf die Exportnation Deutschland sorgen nicht nur bei uns immer wieder für Sorgenfalten. Trotzdem zeigten sich insbesondere die Aktienmärkte im September sehr robust.

### Was ist passiert?

Es ist schon überraschend, dass die unterschiedlichen Störfeuer (ungelöster Brexit, Handelsstreitigkeiten, unklare konjunkturelle Aussichten) sich nicht negativ auf die Entwicklung an den Aktienmärkten ausgewirkt haben. Schlussendlich haben es mal wieder die Notenbanken, und dabei vor allem die Europäische Zentralbank, geschafft, die Wogen zu glätten. Aber zu welchem Preis?

### Aktienmärkte im Monat September und im Jahr 2019

Märkte	Entwicklung September 2019	31.12.2018 - 30.09.2019	Entwicklung 2018
DAX	4,09%	17,70%	-18,26%
Euro STOXX 50	4,16%	18,93%	-14,34%
DOW JONES USA	1,95%	15,39%	-5,63%
S&P 500 USA	1,72%	18,74%	-6,24%
MSCI World	2,15%	16,57%	-9,13%
MSCI Emerging Markets	1,74%	3,70%	-16,64%
Nikkei 225 Japan	5,08%	8,70%	-12,08%

Quelle: Thomson Reuters (eigene Darstellung)

### Notenbankpolitik und konjunktureller Ausblick

Die von den Notenbanken ausgelöste Geldschwemme und die damit einhergehende Niedrigzinspolitik verfehlt scheinbar ihr wesentliches Ziel, die Konjunktur zu stützen. Vielmehr nützt diese Politik den reformunwilligen Regierungen, da die Geldaufnahme verlockend günstig ist.

Mit großer Sorge schauten wir in den letzten Tagen auf den amerikanischen Interbanken Geldmarkt. Auf diesem Markt versorgen sich die Kreditinstitute kurzfristig mit Liquidität. Teilweise stieg der Zins auf 10 % und auch ein von der amerikanischen Notenbank kontrollierter kurzfristiger Zinssatz schoss deutlich über das avisierte Niveau. Nur mit einer massiven Geldspritze von über 200 Mrd. USD und dem Versprechen, bis Mitte Oktober täglich weitere 75 Mrd. USD bereitzustellen, beruhigten sich die Märkte. Dieses Geplänkel wurde mit gleichzeitigem Liquiditätsbedarf von Großunternehmen begründet, die ihre Steuerschulden zu zahlen hatten, aber ein fader Nachgeschmack bleibt. Der Zins hat seine Steuerungs- und Lenkungswirkung mittlerweile verloren.

Verstetigt hat sich der Abschwung für das verarbeitende Gewerbe in Deutschland. Derzeit bewegen sich die Aktivitätskennzahlen auf einem Niveau, welches wir im Krisenjahr 2009 letztmalig gesehen haben.

Die Dynamik der Einkaufsmanagerindizes weist für Deutschland eindeutig nach unten, während die Situation in Frankreich und im restlichen Europa noch etwas besser ist. Es steht zu befürchten, dass sich dieser Abschwung verstetigt. Bis sich dies auch auf dem Arbeitsmarkt zeigt, dürfte es nur noch eine Frage der Zeit sein. Aber die Regierungen sind gefordert, in dieser Situation Maßnahmen zu ergreifen, die Konjunktur anzukurbeln. Auf die Notenbanken jedenfalls können sie sich nicht (mehr) verlassen.



---

## Immobilienpreise steigen deutlich stärker als die Einkommen der Bürger

Viele Jahre haben sich die Immobilienpreise in Deutschland, sowohl in städtischen als auch in ländlichen Regionen, weitestgehend im Einklang mit Mieten und Einkommen entwickelt. Anhaltend niedrige Zinsen und massiver Zuzug in die Ballungszentren haben die Nachfrage nach Wohnimmobilien in den vergangenen Jahren stark verändert und das Risiko von Preisübertreibungen auf dem deutschen Immobilienmarkt stetig erhöht. Der Neubau von Wohnraum hat den starken Zuzug, insbesondere in den deutschen Metropolen, bislang nicht auffangen können. Mittlerweile ist zudem erkennbar, dass sich die Mieten und verfügbaren Einkommen der Bürger signifikant von den Preisen für Wohnimmobilien abgekoppelt haben.

Auch bei Gewerbeimmobilien ließen sich Veränderungen beobachten. Auf der Suche nach attraktiven Renditen rückten Gewerbeimmobilien in den letzten Jahren in den Fokus vieler Anleger, was zu einer hohen Nachfrage und entsprechenden Preisanpassungen führte. Nach bisherigen Schätzungen der Deutschen Bundesbank für 2018 betrug die Überbewertung der Immobilienpreise in städtischen Gebieten 15 bis 30 %.

Die Anzeichen einer Überbewertung der Wohn- und Gewerbeimmobilienpreise in mehreren Märkten der Europäischen Union – unter anderem auch in Deutschland - sind also deutlich erkennbar und aus diesem Grund bereits seit geraumer Zeit unter Beobachtung des ESRB (European Systemic Risk Board/ Europäischer Ausschuss für Systemrisiken), dem der Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, vorsitzt. Den aktuellen Berichten des ESRB ist zu entnehmen, dass Deutschland in der Risikobewertung ein mittleres Risiko zugewiesen wird. Demzufolge werden aktuell keine Maßnahmen empfohlen, die Lage jedoch von den deutschen Behörden aufmerksam beobachtet.

Dies ist notwendig, da der Wohnungsbau, als einer der Schlüsselsektoren der Realwirtschaft, einen großen Teil der Kreditvergabe der Banken darstellt. Die zunehmende Verschuldung der privaten Haushalte würde für die Banken im Falle eines Abschwungs mit deutlichen Verlusten einhergehen. In der Vergangenheit konnte beobachtet werden, dass die Preise am Immobilienmarkt mit dem Konjunkturzyklus verbunden sind. Zwar verlaufen die Zyklen nicht synchron, dennoch können diverse externe Effekte im Abschwung zu direkten und indirekten negativen Auswirkungen auf die Finanzstabilität führen.

## Ausblick

Auch in den nächsten Wochen erwarten wir weiterhin volatile Kapitalmärkte. Insbesondere vor dem Hintergrund des ungewissen Fristablaufs zum Ausstieg Großbritanniens aus der EU am 31. Oktober und den möglichen Folgen, halten wir eine defensivere Aufstellung für angemessen.

---

## Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren.

Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen.

Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie alleine stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.