

Börsenbericht: Konjunktursorgen lassen Jahresendrallye ausbleiben

Als die Aktienkurse im Oktober ins Rutschen geraten sind, sahen viele Marktbeobachter darin nur eine überfällige "Kurskorrektur", die schon im November wieder von steigenden Kursen abgelöst werden sollte. Von einer "Korrektur" spricht man an der Börse, wenn auf eine ausgeprägte Kursbewegung in Richtung des vorherrschenden Trends eine begrenzte Gegenbewegung folgt. Doch so begrenzt wie von den meisten erhofft war die Abwärtsbewegung nicht, denn der Kursrutsch vom Oktober setzte sich bis in den Dezember hinein fort. Von einer sogenannten "Jahresendrallye", die statistisch schon mit einem positiven November beginnen sollte, fehlt jede Spur. Einmal mehr hat sich die Börsenstatistik damit als schlechter Ratgeber für das Timing an den Aktienmärkten erwiesen.

An der Wallstreet tauchten zusätzliche Gründe für fallende Aktienkurse auf: Zum einen entwickelt sich der US-Immobilienmarkt schlechter, zum anderen fiel der Ölpreis im Oktober und November deutlich. Noch im Spätsommer hatte der Ölpreis den höchsten Stand seit Jahren erreicht. Doch dann war er im Laufe von nur acht Wochen um ein Drittel eingebrochen, was zu Kursverlusten bei Aktien der Energiebranche führte.

Zuvor hatte man die Auswirkungen des von den USA verhängten Ölausfuhr-Embargos gegen den Iran überschätzt. Das Angebot auf dem Weltmarkt wurde trotz Embargo kaum geringer. Gleichzeitig aufkommende Sorgen um die Weltkonjunktur und damit die Ölnachfrage führten dann zum Ölpreiserückgang auf neue Jahrestiefs. Erst als sich das Ölkartell OPEC mit den Nicht-OPEC-Ländern einschließlich Russland, der sogenannten "OPEC Plus", auf eine Drosselung der Ölproduktion einigte, stabilisierte sich Anfang Dezember der Ölpreis. Die 25 kooperierenden Staaten vereinbarten, künftig 1,2 Millionen Barrel (je 159 Liter) pro Tag weniger zu fördern. Dabei entfallen 800.000 Barrel auf die 15 OPEC-Staaten, die restlichen 400.000 auf die Verbündeten.

Noch stärker unter Verkaufsdruck als die Aktien der Ölkonzerne gerieten die überwiegend an der Nasdaq-Börse notierten Technologie-Aktien, insbesondere die sogenannten FAANG-Aktien, so benannt nach den Anfangsbuchstaben der Konzerne Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google. Im November schloss sich die Apple-Aktie, die sich im Oktober noch gut gehalten hatte, der Abwärtsbewegung an und verlor binnen vier Wochen gut 20 Prozent an Wert. Gerade bei diesem Wert gehen die Einschätzungen sehr auseinander: Während etliche Fondsmanager dies als Einstiegsgeschäft werten, machen sich andere große Sorgen um das Geschäft mit den jüngsten und zukünftigen iPhone-Modellen.

Der Kursrückgang an der Wallstreet wurde von einer Reihe negativer Signale begleitet, die man als Bestätigung einer zumindest vorläufigen Trendwende auch in der US-Wirtschaft verstehen kann. Dazu gehören das sogenannte "Todeskreuz" und eine "inverse Zinskurve". Vom "Todeskreuz" spricht man, wenn der durchschnittliche Aktienindex der vergangenen 50 Tage unter den Durchschnitt der vergangenen 200 Tage fällt. Rein statistisch kann man dies als den Beginn einer Börsenbaisse interpretieren. Allerdings waren in den vergangenen hundert Jahren nur rund 30 Prozent der Todeskreuze ein Verkaufssignal, das einer längeren Baisse vorausging.

Als möglicher Vorbote eines Abschwungs gilt auch eine sogenannte "inverse Zinsstruktur". Seit 1975 ging jeder Rezession eine solche "umgedrehte" Zinsstruktur voraus. Davon spricht man, wenn die langfristigen Zinsen, insbesondere die Renditen von Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit, unter den kurzfristigen Zinsen liegen. Der Abstand zwischen kurz- und langfristigen Zinsen in den USA war schon seit Monaten kleiner geworden. Die Rendite zehnjähriger US-Anleihen lag zeitweilig nur noch 0,1 Prozent über den Zinsen bei zwei Jahren Laufzeit. Der Abstand zwischen zwei- und dreijährigen Renditen auf der einen Seite zu fünfjährigen US-Anleihezinsen auf der anderen Seite rutschte sogar leicht ins Minus.

Hoffnungen auf Annäherungen beim amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt, bei der Regelung des EU-Austritts Großbritanniens und des italienischen Staatsdefizits begründeten zwischenzeitlich Kursgewinne. Zudem wurden Aussagen des US-Notenbankchefs Jerome Powell als Signal für weniger

Leitzinserhöhungen im kommenden Jahr verstanden. Auf die Verschiebung zusätzlicher Strafzölle im amerikanisch-chinesischen Handelsstreit am Rande des G-20-Gipfels reagierten die Aktienbörsen auch noch erleichtert. Allerdings kehrten die Sorgen rasch zurück, als auf Betreiben der USA hin in Kanada die Finanzchefin des chinesischen Huawei-Konzerns festgenommen wurde. Die USA werfen Huawei Verstöße gegen ihre Iran-Sanktionen vor. In Europa kam die immer noch nicht ausgeräumte Gefahr eines unregulierten Brexits hinzu. Der europäische Leitindex Euro-STOXX-50 fiel Hand in Hand mit nationalen Aktienindizes wie dem DAX auf neue Zwei-Jahres-Tiefs.

Eine Reihe von Indikatoren deutet zwar auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in vielen Volkswirtschaften hin, eine bevorstehende Rezession ist aber noch nicht erkennbar. Als Rezession bezeichnet man einen längeren Zeitraum, in der Regel zwei Quartale in Folge, in denen die wirtschaftliche Gesamtleistung rückläufig ist. Die Aktienmärkte scheinen zunehmend mit diesem pessimistischen Szenario zu rechnen und "preisen eine Rezession ein", nehmen also einen Konjunkturerinbruch mit Aktienkursverlusten vorweg. Offenbar werden die Konjunkturrisiken angesichts der massiven wirtschaftspolitischen Fragen als hoch eingeschätzt. Global betrachtet ist dabei der amerikanisch-chinesische Handelsstreit der wichtigste Grund zur Sorge. Nur so ist die Reaktion der Märkte auf die Festnahme der Finanzchefin des chinesischen Elektronikonzerns zu erklären. Zudem zieht sich in Europa die zermürbende Suche nach Kompromissen zum Brexit und zur italienischen Staatsverschuldung hin.

Weniger vordergründig dürfte den Kapitalmärkten die veränderte Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken zu schaffen machen. Die US-Notenbank "Fed" hat nicht nur ihren Leitzins in eine halbwegs normale Größenordnung zurückgeschraubt, sie entzieht dem Markt auch Monat für Monat 50 Milliarden Dollar durch ihre Anleiheverkäufe. Die Europäische Zentralbank (EZB) steht dagegen noch ganz am Anfang einer Rückkehr zu einer "normalen" Geldpolitik. Dazu dürfte jetzt endgültig beschlossen werden, dass die Anleihekäufe zum Jahreswechsel beendet werden. Beide Notenbanken haben ihre ultralockere Geldpolitik beendet, was allmählich am Kapitalmarkt spürbare Folgen hat: Statt den Märkten sehr viel billiges Geld zur Verfügung zu stellen, entziehen die Notenbanken Liquidität. Ob und wie diese Geldpolitik 2019 fortgesetzt werden kann, ist Gegenstand vieler Überlegungen und Spekulationen an den Börsen.

Nach den Kursverlusten der vergangenen Wochen sind die Aktienmärkte aus markttechnischer Sicht kurzfristig "überverkauft" und damit "reif" für eine Erholung. Ein Start in das Jahr 2019 mit Kursgewinnen im Januar wäre also keine Überraschung – und würde auch die Börsenstatistiker freuen. Sie halten nach dem schwierigen Jahr 2018 einen Trost bereit: Im Zehn-Jahres-Zyklus gehören die Jahre, die auf eine "9" enden, zu den besten. 2019 müsste demnach ein gutes Jahr für Aktien werden.

2018: ein schwieriges Jahr für Mischfonds

Die Mehrheit der Mischfonds hat sich im Börsenjahr 2018 schwergetan. Der Grund dafür ist einfach: Bei den beiden Wertpapier-Klassen Anleihen und Aktien sind die Kurse gleichzeitig gefallen. Eine derart gleichzeitige Abwärtsbewegung hat es seit Jahrzehnten nicht gegeben. Klassische Mischfonds, die auf steigende Kurse bei Aktien oder Anleihen angewiesen sind, konnten sich der Abwärtsbewegung nicht entziehen, weil Aktien und Anleihen Hand in Hand Kursverluste erlitten. Dies macht deutlich, dass man bei den wenigsten Mischfonds in jedem 12-Monats-Zeitraum ein positives Ergebnis erwarten darf. Allenfalls besonders defensive Fonds haben das Ziel, Verluste in jedem einzelnen Kalenderjahr zu vermeiden. Dies erfordert dann allerdings eine so vorsichtige Strategie, dass die langfristigen Durchschnittsergebnisse solcher Fonds niedrig ausfallen.

Bei sogenannten "ausgewogenen" Mischfonds machen Aktien und Anleihen jeweils rund die Hälfte des Fondsvermögens aus. Bei ihnen sind sogar drei Jahre Anlagehorizont zu kurz – wie sich auch aktuell zeigt. Betrachtet man aktuell den Zeitraum von Dezember 2015 bis November 2018, konnten nicht alle Fonds einen Verlust vermeiden. Um den Jahreswechsel 2015/2016 herum starteten Mischfonds in einem ähnlich schwierigen Umfeld wie es im zweiten Halbjahr 2018 herrschte. Deshalb benötigten die meisten Mischfonds das Jahr 2016, um ins Plus zu kommen. Die meist einstelligen prozentualen Wert-

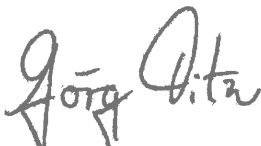
zuwächse in den vergangenen drei Jahren, die schließlich verblieben sind, wurden dann größtenteils 2017 verdient: Im Durchschnitt stiegen ausgewogene Mischfonds im Kalenderjahr 2017 rund 4,5 Prozent. Im Verlauf dieses Jahres ging bei den meisten davon wieder einiges verloren, im Durchschnitt in den ersten 11 Monaten 3,7 Prozentpunkte, so dass im Schnitt nach drei Jahren nur ein Zuwachs von knapp drei Prozent verbleibt.

Selbst die besten Mischfonds der vergangenen Jahre erzielten ihre Wertsteigerungen nicht ganz gleichmäßig. Und 2018 könnte sogar für herausragend gemanagte Mischfonds zu einem Verlustjahr werden. Die zum Teil großen Unterschiede bei der Wertentwicklung zeigen auch, dass bestimmte Strategien mal sehr erfolgreich, mal verlustbringend sein können. Beispielsweise erwiesen sich sogenannte "Risiko-Paritäts-Strategien" 2016 als überdurchschnittlich gut. Bei der Strategie werden Aktien, Anleihen und gegebenenfalls Rohstoffe jeweils nach ihren Risikobeiträgen gleich gewichtet.

Im gleichen Jahr erwies sich dagegen die Suche nach Sondersituationen bei unterbewerteten Aktien als eher schwierig. 2018 war es dann umgekehrt: Risiko-Paritäts-Strategien litten unter den gleichzeitigen Kursrückgängen bei Aktien, Anleihen und Rohstoffen besonders. Dagegen wurden in diesem Jahr einige Fondsmanager bei Sondersituationen einzelner Aktien fündig. Diese finden sich häufiger bei Unternehmen, die sich in Übernahme- oder Fusionssituationen befinden und bei denen beispielsweise ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorliegt oder eine Abfindung der verbliebenen freien Aktionäre erwartet wird.

Fazit: Dass einzelne Strategien in einzelnen Jahren Verluste bringen, liegt in der Natur der Wertpapieranlage. Wer Investmentfonds als pflegeleichte Wertpapieranlage bevorzugt, sollte deshalb auch bei Mischfonds auf mindestens drei verschiedene Fonds setzen, deren Strategien sich voneinander unterscheiden.

Mit freundlichen Grüßen



Titze & Titze Finanzen

Jörg Titze

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH