

## **Positiver Jahresauftakt**

Wer einen Blick auf die Entwicklung der Aktienbörsen seit Beginn dieses Jahres wirft, kann sich über hohe Gewinne freuen. So stiegen der Deutsche Aktienindex DAX und der europäische Euro-STOXX-50-Index bis in den Februar hinein jeweils um mehr als 8 Prozent. Der populäre Dow Jones Index für US-amerikanische Aktien stieg sogar um mehr als 11 Prozent. Der gute Jahresauftakt hat dazu beigetragen, die Chancen auf ein positives Börsenjahr 2019 zu erhöhen.

Allerdings sind die Kursgewinne der vergangenen Woche im Lichte der Ereignisse in den letzten drei Monaten des Jahres 2018 zu sehen. Von Oktober bis Dezember hatten die Aktienmärkte weltweit deutliche Einbußen erlitten. Angesichts des ungelösten amerikanisch-chinesischen Handelsstreits, eines drohenden unregelmäßigen Austritts Großbritanniens aus der EU ("harter Brexit") und zunehmender Anzeichen einer Konjunkturabkühlung erlebten die Aktienmärkte das schlechteste Quartal seit der Finanzkrise vor zehn Jahren.

Nachdem der Dezember für den Dow Jones der schlechteste Dezember seit 1931 war, wurde der Januar dagegen zum besten Jahresauftaktmonat seit 1987. Diese starken Kursschwankungen machen es schwer, einen übergeordneten Trend zu erkennen. Sind die Kursgewinne zu Beginn dieses Jahres nur eine untergeordnete Gegenbewegung, die bald vorbei ist, oder erleben wir den Beginn eines lang anhaltenden Kursaufschwungs?

Von einer "technischen Gegenbewegung" sprechen Börsenexperten, wenn das Börsenpendel nach einer starken Kursbewegung zunächst in die Gegenrichtung ausschlägt. Nachdem im Laufe des vierten Quartals viele Anleger ihre Aktienbestände verkleinert oder mit Absicherungsgeschäften gegen weitere Kursverluste abgesichert haben, führt schon eine Beruhigung der Lage zu einer Gegenbewegung. Das Aktienangebot und der Verkaufsdruck lassen nach, denn wer verkaufen will, hat verkauft. Dann steigt die Nachfrage nach Aktien, denn "Schnäppchenjäger" wollen die gefallen Kurse zu günstigen Käufen nutzen.

Aber wer seine Aktien trotz schlechter Nachrichten und fallender Kurse behalten hat, ist kaum bereit, jetzt, bei einer Beruhigung der Lage zu niedrigen Kursen zu verkaufen. Die Aktienkäufer müssen deshalb höhere Kurse bezahlen, um ausreichend Aktienverkäufer zu finden. So entsteht eine Gegenbewegung, von der sich zunächst nicht sagen lässt, ob daraus ein länger anhaltender Trend wird.

Die Nachrichten waren in den ersten Wochen dieses Jahres insgesamt auch nicht besser als zuvor. Viele Unternehmen haben sich zu den Aussichten für das neue Jahr eher vorsichtig bis skeptisch geäußert. Allgemein wurden die Erwartungen an die Geschäftsergebnisse 2019 zuletzt nach unten geschraubt. Dazu passend wurden auch die Prognosen zum Wirtschaftswachstum revidiert. Für Europa beispielsweise erwartet die EU-Kommission im Jahr 2019 nur noch 1,3 Prozent Wirtschaftswachstum. Auch für Asien wurden die Erwartungen an die Konjunkturentwicklung zurückgenommen. Die Weltwirtschaft insgesamt wird nicht mehr so stark wachsen wie in den Jahren zuvor.

Die Börsen scheint das nicht zu stören. Sie haben die Aussichten auf schwächeres Wachstum im Jahr 2019 offenbar bereits mit dem Kursrückgang im vierten Quartal 2018 "verarbeitet". Jetzt scheint man eher die positiven Seiten der Wachstumsabschwächung zu sehen. Dazu gehört vor allem, dass die Inflationsgefahren kleiner werden.

In den vergangenen Jahren hatten einige Zentralbanken, darunter vor allem die weltweit einflussreiche US-Notenbank "Fed", ihre Leitzinsen deutlich erhöht, um der Gefahr von Kaufkraftverlusten ihrer Währungen entgegenzutreten. Seit der Finanzkrise vor zehn Jahren hat die Fed ihren Leitzins insgesamt neun Mal erhöht, davon allein vier Mal im vergangenen Jahr. Höhere Zinsen verlangsamten die Geschwindigkeit, mit der Geld wieder ausgegeben oder als Kredit vergeben wird. Das bremst auch die Kursgewinne an den Börsen. Deshalb können viele Experten der aktuellen Entwicklung auch positive Seiten abgewinnen. Die US-Notenbank wird ihre Zinserhöhungen in diesem Jahr zumindest nicht in dem Umfang und Tempo des Vorjahres fortsetzen, im Gegenteil. Ein Ende der Zinserhöhungen ist in Sicht, vielleicht sogar der Spielraum für fallende Zinsen. Sollte sich die Aussicht auf nicht mehr steigende oder sogar fallende Zinsen zumindest in den USA bestätigen, dürfte das den Aktienbörsen in diesem Jahr Auftrieb geben.

Oft gibt der Januar bereits den Trend für das gesamte Börsenjahr vor. In den USA etwa schloss der Dow seit 1897 in rund 80 Prozent der Fälle das Jahr positiv ab, wenn es im Januar schwarze Zahlen gab. Im DAX präsentierte sich der Januar seit 1991 17 Mal positiv und immerhin 13 dieser Jahre wurden dann auch mit einem Plus beendet.

Ausnahmen, die die Regel bestätigen, gab es allerdings in den vergangenen Jahren häufig. Anfang 2016 brachen die Aktienkurse deutlich ein und es wurde trotzdem ein gutes Börsenjahr. 2017 und 2018 erwies sich in beiden Fällen erst der Februar als wegweisend für das Gesamtjahr. Nach einem verhaltenen Januar 2017 wurden die übergeordneten Aufwärtstrends, die das ganze Jahr über fortbestehen sollten, im Februar 2017 bestätigt. 2018 kündigten scharfe Kurseinbrüche Anfang Februar ein schwieriges Börsenjahr an, das schließlich mit höheren Kursverlusten endete. Wenn man also die beiden ersten Monate eines Jahres zusammen betrachtet, ergibt sich ein ganz guter Hinweis auf die Richtung des Gesamtjahres. Und damit sind die Chancen auf ein gutes Börsenjahr 2019 nicht schlecht.

## **Börsen zwischen Konjunktur und Notenbanken**

Vor allem Hoffnungen auf eine unterstützende Geldpolitik der wichtigen Notenbanken in Europa, USA und China halfen dabei, die Kurserholung an den Aktienmärkten im Februar fortzusetzen. Ohne konkrete Fortschritte beim amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt und beim EU-Austritt Großbritanniens stehen einem anhaltenden Kursaufschwung allerdings Sorgen im Weg.

Im unglücklichsten Fall verstreicht die Zeit, die sich die Verhandlungspartner genommen haben, ohne eine Einigung, was neue oder deutlich höhere Zölle in Kraft setzen würde. Dies dürfte dann viele Unternehmen so stark treffen, dass es wohl Auswirkungen auf die konjunkturelle Entwicklung insgesamt haben dürfte. Weil dies auf allen Seiten eindeutig mehr Schaden als Nutzen anrichten würde, ist es wahrscheinlicher, dass sich die Verhandlungspartner mehr Zeit nehmen und "Übergangsregeln" vereinbaren. Die Chancen auf eine zügige, endgültige und umfassende Beilegung der Streitfragen ist aber leider auch unwahrscheinlich. Die Handelskonflikte der USA und der sogenannte "Brexit" dürften die Märkte bis weit in dieses Jahr hinein und vielleicht darüber hinaus beschäftigen.

An den amerikanischen Börsen wurde mit steigenden Aktienkursen darauf reagiert, dass die US-Notenbank mit ihrer Politik der Leitzinserhöhungen in diesem Jahr nicht einfach weitermacht. Gleichzeitig sind die Aussichten für die wirtschaftliche Entwicklung in den USA aber gut

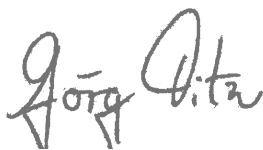
– zuletzt besser als in den meisten anderen Ländern. Eine robuste Konjunktorentwicklung ohne Leitzinserhöhungen ist ein Umfeld, das den Aktienmärkten gefällt. Zu stark darf der Wirtschaftsaufschwung aber auch nicht ausfallen, denn dann kämen Leitzinserhöhungen doch wieder auf die Tagesordnung der US-Notenbank.

Von der Europäischen Zentralbank (EZB) werden bis auf weiteres keine Leitzinserhöhungen erwartet. Maßnahmen, um das Wirtschaftswachstum zu fördern, müssten also direkt von staatlicher Seite kommen, beispielsweise Konjunkturprogramme mit höheren Staatsausgaben oder Steuersenkungen. Solche konjunkturfördernden Maßnahmen sind aber sehr umstritten, weil dadurch die in vielen Ländern ohnehin schon hohe Staatsverschuldung weiter steigen würde.

Den höchsten Beitrag zum Wachstum der Weltwirtschaft leistet weiterhin China. Die dortige Volkswirtschaft wächst um mehr als sechs Prozent pro Jahr. Allerdings nehmen die Anzeichen einer schwächeren Konjunktur zu. Auch der Handelsstreit mit den USA hat Spuren hinterlassen. Die Regierung in Peking dürfte aber der Abschwächung im Laufe dieses Jahres mit einem Bündel von Konjunkturmaßnahmen entgegenzutreten. Anders als in Europa besteht in China erheblicher Spielraum dafür, der Wirtschaft mit leichterem Zugang zu Krediten unter die Arme zu greifen. Tatsächlich sind internationale Investoren inzwischen wieder zuversichtlicher und engagieren sich wieder stark in China.

Europa liefert dagegen noch immer ein Bild ab, das internationale Investoren abschreckt. Die immer noch ungelöste Frage, wie der EU-Austritt Großbritanniens erfolgt, die "Gelbwesten"-Unruhen in Frankreich und die Zerstrittenheit über die Steuer- und Wirtschaftspolitik sind nicht geeignet, internationale Investoren zu einer Rückkehr zu ermutigen. Sollten diese Sorgen aber früher oder später in den Hintergrund treten, würde sich das Chance-Risiko-Verhältnis deutlich verbessern.

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](http://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