

Aktienmärkte im Bann der Zinsen

Im Januar 2018 erreichte der Deutsche Aktienindex, kurz "DAX", neue Rekordhöhen. Während des Börsenhandels am 23. Januar wurde der neue Höchststand bei 13.596,9 Punkten markiert. Keine drei Wochen später näherte sich der populäre Leitindex dem Stand von 12.000 bis auf drei Punkte: ein Minus von 11,7 Prozent.

Sofort war vom "Crash" die Rede. Und vom Beginn einer längeren Durststrecke an den Börsen. Aber ist das gerechtfertigt? Oder haben wir nur eine relativ kleine, überfällige Gegenbewegung gesehen, eine sogenannte "Kurskorrektur", die im Sinne einer "Konsolidierung" sogar zur Befestigung des erreichten Kursniveaus beiträgt?

Auch um den Auslöser des plötzlichen Kursrückgangs wird gestritten: Am 2. Februar wurde der US-Arbeitsmarktbericht veröffentlicht. Dabei wurden die durchschnittlichen Stundenlöhne für Dezember nach oben revidiert, vor allem aber fiel der Lohnanstieg auch im Januar stärker als erwartet aus: plus 2,9 Prozent gegenüber Januar 2017, was den stärksten Anstieg seit 2009 bedeutet. Dies schürte ohnehin vorhandene Ängste, die US-amerikanische Notenbank (Fed) könne ihre Leitzinsen schneller anheben, um den auflebenden Inflationsgefahren entgegenzutreten – eine plausible Erklärung, zumal auch gute US-Konjunkturnachrichten die Angst vor Inflation und höheren Zinsen bekräftigten. Andere Beobachter wollen den Auslöser in einem sprunghaften Anstieg der Optionsprämien an der Terminbörse in Chicago ausgemacht haben. Dann hätte der sprichwörtliche Schwanz mit dem Hund gewedelt. So oder so ist die Sorglosigkeit, mit der gerade die Aktienbörsen in den USA von Rekord zu Rekord eilten, Vergangenheit.

In den Prognosen für das Jahr 2018 waren die meisten Investmenthäuser von einem anhaltend stabilen Wirtschaftswachstum weltweit ausgegangen. Dieses Szenario hat auch heute noch Gültigkeit, sowohl in den westlichen Wirtschaftsräumen USA und Europa, als auch in Asien einschließlich China und Japan. Es ist also nicht die Sorge davor, dass es mit der Weltkonjunktur jetzt schon bergab geht, sondern die Angst vor den Folgen einer boomenden Wirtschaft.

Denn damit kehrt das schon tot geglaubte Thema "Inflation" zurück. Derzeit bewegt sich die sogenannte Kerninflation, die die Preisentwicklung ohne die stärker schwankenden Energie- und Lebensmittelpreise misst, noch innerhalb der erwarteten Bandbreiten. Dies könnte sich jedoch bei anhaltend gutem Wirtschaftswachstum, Fachkräftemangel und höheren Tarifabschlüssen peu à peu ändern. Dies wiederum würde die Notenbanken zu einer Umkehr ihrer in den vergangenen Jahren sehr lockeren Geldpolitik zwingen. Bisher haben die US-Notenbank "Fed", die Europäische Zentralbank ("EZB") und Bank of Japan ("BoJ") erhebliche Überschussliquidität bereitgestellt. Unter Überschussliquidität versteht man Geld, das nicht für die Zahlungsabwicklung benötigt wird und das deshalb in Vermögensanlagen fließt, darunter Immobilien und Aktien. Die Fed selbst hat diesen positiven Effekt auf die Aktienmärkte mit einem zusätzlichen Anstieg von sechs bis sieben Prozent pro Jahr angegeben. Allerdings hat die US-Notenbank schon im Dezember 2015 damit begonnen, ihren Leitzins schrittweise anzuheben. Seitdem haben die Aktienkurse an der Wallstreet weiter angezogen. Und auch in früheren Phasen steigender Zinsen sind die Aktienkurse meist weiter gestiegen. Panik, wie sie zeitweilig Anfang Februar aufzukommen schien, ist also auch im Fall steigender Zinsen nicht angebracht. Zudem ist noch gar nicht abzusehen, wann die EZB und die BoJ erstmals ihre Zinsen wieder erhöhen werden.

Von der Fed werden in diesem Jahr mehrheitlich drei bis vier Zinserhöhungen um je einen Viertel Prozentpunkt erwartet. Für das Jahr 2019 gehen die derzeitigen Schätzungen für den US-Leitzins von 2,5 bis maximal drei Prozent aus. Dies wäre gemessen an früheren Zinszyklen immer noch so wenig, dass eine Bremswirkung auf die Aktienmärkte, sofern es sie überhaupt gibt, nicht hoch sein muss.

Nicht wenige Kapitalmarktexperten zweifeln aber schon an der Erwartung steigender US-Zinsen. Die aktuell guten Konjunkturdaten der US-Wirtschaft werden als sehr revisionsanfällig beurteilt, mit Tendenz einer Anpassung nach unten.

Mit Bestimmtheit kann man im Moment wohl nur sagen, dass die Angst vor Deflation in Folge der Finanzkrise verschwunden sein dürfte. Damit entfällt für Notenbanken nach und nach die Notwendigkeit, so viel Geld wie in den vergangenen Jahren durch Zinsen nahe Null in den Wirtschaftskreislauf zu pumpen. Dies spricht für eine allmähliche Normalisierung des Zinsniveaus. In der Eurozone dürfte es in diesem Jahr noch keine Zinserhöhungen durch die Notenbank geben. "Böse Überraschungen" wie unerwartete Leitzinserhöhungen können von dieser Seite eigentlich ausgeschlossen werden, weil die Notenbanken – und vor allem die Fed – seit Jahren eine sehr marktorientierte Kommunikation betreiben, also Veränderungen ihrer Geldpolitik mit einem Vorlauf von Monaten andeuten.

Inflationssorgen mögen einen Anlass für Gewinnmitnahmen an den Aktienmärkten geliefert haben. Ein wirklicher Grund für ein Ende der guten Kursentwicklung bei Aktien ist aber nicht gegeben: Konjunktur und Unternehmensgewinne entwickeln sich gut – bei immer noch sehr niedrigen Zinsen. Gerade in Europa gilt: Die Dividendenrenditen sind im Durchschnitt schon höher als die erzielbaren Zinsen. Und es ist nicht absehbar, dass sich dieses Verhältnis zugunsten der verzinslichen Anlagen bald ändern würde. Auf höhere Zinsen zu warten, ist und bleibt eine teure Strategie, zumal die Zinsen die steigende Inflation jetzt noch weniger als zuvor ausgleichen können. Für jeden, der ein paar Kursschwankungen aushalten kann, bleiben Aktien damit attraktiver als verzinsliche Anlagen.

Weckruf für die Börsen

Es war recht ruhig geworden an den Börsen – bis zu den Turbulenzen in den ersten Februartagen. Im Jahr 2017 hatten sich die Aktienmärkte unter Führung der Wallstreet in recht stabilen Aufwärtstrends befunden. An den Terminbörsen war die Erwartung größerer Kursschwankungen immer weiter gesunken.

Dies hatte zur Folge, dass die Bereitschaft, für Optionen höhere Prämien zu zahlen, auf historische Tiefs fiel. Noch im Dezember notierte der daraus an der Chicago Board Options Exchange (CBOE) berechnete Volatilitätsindex ("VIX") auf Tiefstständen (unter 9) - um dann in den ersten Februartagen zu explodieren (auf 50,3 in der Spitze). Ähnliche "Vola-Spitzen" hatte es schon oft gegeben, aber nie von so niedrigem Niveau ausgehend.

Die Börse ist keine Einbahnstraße, sagt schon ein altes Börsensprichwort. In der ersten Februarhälfte sackten viele Aktienindizes in der Größenordnung von zehn Prozent ab. In Europa gingen damit zumindest die Gewinne, die seit September entstanden waren, wieder verloren; in den USA immerhin die Gewinne seit November. Es dürften wohl vor allem Ängste vor steigender Inflation und höheren Zinsen gewesen sein, die die Börsen aus ihrem schönen Traum geweckt haben. Auch die Politik des nach eigener Einschätzung größten US-Präsidenten aller Zeiten sorgt wieder für Unruhe. Sogar seine Steuerreform, die Unternehmen steuerlich entlastet, wird nicht nur positiv gesehen. Abgesehen von negativen verteilungspolitischen Effekten habe sie "viel Öl ins Feuer gegossen" und damit zu einem Überschießen der Kurse nach oben beigetragen. Gleichzeitig ufer die Staatsverschuldung noch weiter aus. Sollte die Trump-Regierung ihre Pläne bezüglich Rüstung, Infrastruktur und Grenzmauer zu Mexiko auch nur teilweise umsetzen, könnte dies aufgrund der Verschuldungssituation zu Irritationen an den Rentenmärkten mit entsprechenden Ängsten an den Aktienmärkten führen.

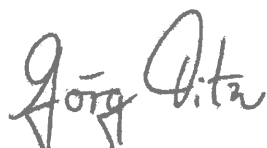
Mit Blick auf die vorherrschende Stimmung war der Kursrückschlag überfällig und längerfristig wohl gesund: Gerade in den letzten Monaten war die optimistische Euphorie vieler Privatanleger in den USA gefährlich hoch. Offenbar haben viele unerfahrene Anleger in Erwartung kurzfristiger Kursgewinne Aktien gekauft. Bekannt ist auch, dass sogar etliche professionelle Anleger auf ein anhaltend ruhiges Börsenumfeld spekuliert hatten und vom Anstieg der Kursschwankungen und Optionsprämien auf dem falschen Fuß erwischt wurden.

Das Bewegungsmuster der vergangenen Monate, das ein Aktienfondsmanager folgendermaßen beschrieb: "Langsam die (Roll)treppe rauf, dann mit dem Aufzug steil runter", ist wahrlich keine neue Erscheinung. Ein Kursrutsch, der stets von einem Anstieg der Optionsprämien begleitet wird, hat zunächst selbstverstärkende Wirkung: Viele Strategien begrenzen Verlustrisiken dadurch, dass bei solchen Turbulenzen "die Reißleine gezogen" wird. Unlimitierte Verkäufe führen dann zu einem schnellen Kursrückgang. Dass die Kursverluste dann aber doch recht schnell wieder Käufer auf den Plan riefen, spricht dafür, dass es sich um eine "normale" Kurskorrektur handelt. Einerseits gab es viele Anleger, die aus Angst vor Schlimmerem "raus" wollten, andererseits aber auch unterinvestierte Anleger, die zumindest den letzten Teil des Kursanstieges verpasst hatten. Sie warteten geradezu auf eine Einstiegsgelegenheit – und der Februar lieferte diese.

Insgesamt ist die Mehrheit der Fondsmanager und Analysten der Meinung, dass der Kursrückgang im Februar als eine "Korrektur" zu verstehen ist, die nur wenig Anzeichen zeigt, zu einer Krise wie 2008 wachsen zu können. Kursstützend sollte wirken, dass viele, vor allem institutionelle Anleger, auf hohen Barbeständen sitzen. Sie verstehen solche Phasen immer auch als Kaufgelegenheit.

Die meisten Fondsmanager raten allerdings auch dazu, nicht zu hoch zu investieren, sondern Aktienquoten in einem "neutralen" Umfang zu halten. Dieser fällt je nach Risikoappetit natürlich unterschiedlich aus. Einigkeit besteht aber darin, dass die Kursschwankungen, die sogenannte "Volatilität", in den kommenden Monaten höher bleiben dürfte als in der ungewöhnlich schwankungsarmen Zeit zuvor. 2018 bietet also wohl ein Börsenumfeld, in dem das aktive Fondsmanagement zeigen sollte, was es kann. Ob die Aktienmärkte in einer längeren Seitwärtsbewegung Kraft für einen Aufschwung auf neue Höchstkurse sammeln, wie es viele Experten mit Blick auf die gute wirtschaftliche Entwicklung erwarten, werden wir sehen. 2018 wird zumindest spannender als das "Schlafwagen-Jahr" 2017.

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