

## **Traue keiner Statistik?**

Börsenstatistiker beobachten das Auf und Ab der Kurse und erhoffen sich daraus Hinweise, wann in Zukunft mit welchen Bewegungen zu rechnen ist. Bekanntlich ist es aber gerade die Ausnahme, die die Regel bestätigt, und so erweisen sich die durchschnittlichen Kursgewinne und -verluste der Vergangenheit oft als schlechte Ratgeber.

Die Kalendermonate August und September sind in den Augen von Börsenstatistikern für die Aktienanlage die schwierigsten, weil in diesen Monaten oft Kursverluste zu verzeichnen waren. Tatsächlich verloren auch in diesem Jahr besonders in Europa Aktien an Wert. Weil sich US-amerikanische Aktien weiterhin recht gut hielten, ist der Abstand zwischen dem US-Aktienmarkt und dem Rest der Welt erstaunlich groß geworden – sowohl hinsichtlich der Wertentwicklung als auch hinsichtlich der aktuellen Bewertung, also der Frage, wie "teuer" oder "billig" Aktien sind. Die amerikanischen Aktienindizes Dow Jones Industrial Average und S&P-500 haben in der letzten Septemberwoche neue Rekordhochs erreicht und damit auch dem Weltaktienindex zu einem schönen Anstieg verholfen. Dabei muss man berücksichtigen, dass der viel beachtete MSCI Weltaktienindex zu über der Hälfte, nämlich rund 60 Prozent, aus US-amerikanischen Aktien besteht.

Ohne diesen hohen US-Anteil sehen die Ergebnisse des laufenden Jahres viel schlechter aus. Seit dem Jahreshoch im Januar ist der MSCI Welt ohne USA um rund 15 Prozent gefallen. Und sogar am amerikanischen Aktienmarkt, der gemessen an den Aktienindizes so gut aussieht, ist die Mehrheit der Aktien in diesem Jahr gar nicht gestiegen, denn der Anstieg der Aktienindizes ist auf Kursgewinne bei relativ wenigen, aber sehr beliebten großen Technologie-Aktien wie Apple und Amazon zurückzuführen. Sehr viele Fondsmanager haben zu Recht auf diese Aktien gesetzt und ihre Fonds konnten von diesen Kursgewinnen profitieren. Andererseits war es im laufenden Jahr schwierig, mit einer anderen Anlagepolitik Wertsteigerungen zu erzielen.

Zu den Zukunftsaussichten gehen die Meinungen natürlich wieder einmal auseinander. Viele Fondsmanager halten den Höhenflug der Wachstumsaktien für gut begründet. Umsätze und Gewinne guter Technologie- und Internet-Konzerne sollten weiter steigen und dabei weniger anfällig für Krisen und Konjunkturschwächen sein. Andere Fondsmanager halten die Preise dieser Aktien für zu hoch. Sie sehen bei Substanzaktien die besseren Chancen, gerade auch in solchen Regionen und Ländern, in denen die Aktienkurse in den vergangenen Monaten gefallen sind, obwohl die Geschäfte nicht schlechter laufen.

Im laufenden Jahr haben diese sogenannten "Value"-Aktien allerdings wieder deutlich schlechter als die Wachstums- ("Growth-")Aktien abgeschnitten. Experten der internationalen Großbank HSBC bezifferten den Vorsprung von Wachstumsaktien gegenüber Substanzaktien im laufenden Jahr unlängst auf 12 Prozentpunkte. Ähnlich groß ist der Abstand, wenn man die entsprechenden Indizes des Indexanbieters Morgan Stanley Capital International (MSCI) vergleicht: Während Wachstumsaktien im laufenden Jahr auch nach jüngeren Kursrückgängen noch 7,2 Prozent Zuwachs verbuchen konnten, stehen Substanzaktien ohne Kursgewinne da. Börsenstatistiker wollen beobachtet haben, dass sich während der Sommermonate Growth-Aktien ohnehin besser als Value-Titel entwickeln. Ab Herbst haben die Substanzaktien dann aber gute Chancen aufzuholen.

Die auffällige Stärke des US-Aktienmarktes geht auch auf den dortigen konjunkturellen Rückenwind und eine gewisse Sorglosigkeit gegenüber möglichen Folgen der Handelskonflikte

zurück. In der sogenannten "Berichtssaison", der Zeit in denen Unternehmen ihre Geschäftsergebnisse des vorangegangenen Kalenderquartals veröffentlichen, konnten amerikanische Unternehmen für das zweite Quartal wieder Umsatz- und Gewinnsteigerungen vermelden. Zudem fielen die Ausblicke der Unternehmen und der Analysten unterm Strich sehr positiv aus. Zwischenzeitliche Kommentare von US-Notenbank-Präsident Powell haben wohl auch zur Rekordjagd an der Wallstreet beigetragen. Allerdings erscheint es fraglich, ob er dem Wunsch seines Präsidenten nach niedrigen Leitzinsen entsprechen kann, denn die volkswirtschaftlichen Daten der USA lassen doch erwarten, dass die Inflationsrate weiter steigt und die Notenbank dem mit höheren Zinsen entgegentreten muss. Politische Fragen wie der "Dauer-Skandal Trump", der Fortgang seiner Handelskonflikte und die bevorstehenden Midterm-Wahlen beunruhigten die Wallstreet aber offenbar weniger als den Rest der Welt.

Dass sich die Aktienmärkte außerhalb der USA in diesem Jahr schwertun, liegt auch daran, dass sich die Konjunktur weltweit nicht mehr so parallel entwickelt. Nachdem das Wachstum im vergangenen Jahr weitgehend im Gleichschritt marschierte, haben die USA ihre Schrittzahl erhöht, während andere Volkswirtschaften die Gangart verlangsamen oder sogar ganz aus dem Schritt kommen. Letzteres gilt beispielsweise für die Türkei und Argentinien, wo die jeweils regierenden Politiker die Augen vor dem wirtschaftlich Notwendigen verschlossen haben. Weil diese Volkswirtschaften aber stark von der Bereitschaft des Auslands abhängig sind, die jeweiligen Außenhandelsdefizite zu finanzieren, führt ein Vertrauensverlust in eine Wirtschaftskrise.

Die Sorgen internationaler Investoren brachten die Kapitalmärkte der Schwellenländer insgesamt unter Druck. In der Gruppe der sogenannten "Emerging Markets", also der Schwellenländer, die im Durchschnitt höheres Wirtschaftswachstum aufweisen, erlitten insbesondere die chinesischen Aktienmärkte in den zurückliegenden Wochen höhere Kursverluste. Gemessen am chinesischen CSI-300-Index sind Aktien dort seit dem Jahreshoch im Januar um rund 30 Prozent gefallen, obwohl die Gewinne der Unternehmen noch weiter gestiegen sind. Aber weil der Handelskonflikt mit den USA weiter eskalierte und Trump damit gedroht hat, alle chinesischen Ausfuhren in die USA mit Strafzöllen zu belegen, machen sich Anleger Sorgen um die zukünftigen Geschäfte chinesischer Unternehmen. Zölle führen zunächst einmal dazu, dass die Produkte in den USA teurer werden. Selbst wenn man keine Konkurrenten hätte, führt das zu einer rückläufigen Nachfrage. Zudem werden heimische oder zumindest nicht-chinesische Anbieter ihre Chance nutzen, um chinesischen Anbietern Marktanteile abzunehmen.

Die von Trump initiierten Handelskonflikte haben sich zwar insgesamt noch nicht auf die Weltkonjunktur niedergeschlagen, aber erhebliche Unsicherheiten geschaffen. Das Risiko eines plötzlichen Konjunkturerinbruchs in den nächsten Monaten ist gering, die Gefahr eines Rückgangs des Weltwirtschaftswachstums im nächsten Jahr dadurch aber gewachsen. Gleichzeitig dürften die Inflationsraten zunächst weiter ansteigen, nicht zuletzt angetrieben durch den höheren Ölpreis und ein anziehendes Lohnwachstum. Nicht nur in den USA legten Beschäftigung und Löhne zuletzt so deutlich zu, dass mit weiteren Leitzinserhöhungen zu rechnen ist; auch Japans Reallöhne wuchsen so stark wie seit gut 20 Jahren nicht mehr, sodass sogar dort ein Ende der sehr lockeren Geldpolitik absehbar ist. Als "Geldpolitik" bezeichnet man die Gesamtheit von Maßnahmen, die Geldmenge in einer Volkswirtschaft in die gewünschte Richtung zu beeinflussen. Dies ist die vorrangige Aufgabe der jeweiligen Notenbanken. Eine üppi-ge Versorgung der Wirtschaft mit Geld begünstigt Konjunktur und Aktienmärkte. Wächst die Geldmenge dagegen langsamer, bremst das auch die Börsen. Das Kapitalmarktumfeld dürfte also sowohl in den kommenden Wochen, als auch mittelfristig, d.h. in den nächsten Monaten, herausfordernd bleiben, was unter Chance / Risiko-Gesichtspunkten für aktiv gemanagte

Fonds und eher gegen reine Indexaktienfonds spricht.

Mit dem September ist nach der Börsenstatistik allerdings der schlechteste der zwölf Kalendermonate für Aktien vorbei. Die Oktober sind schon besser als ihr Ruf, denn es überwogen im Durchschnitt Kursgewinne. Noch besser wird es dann ab November: Der Zeitraum bis einschließlich Januar gilt Börsenstatistikern als die beste Zeit für Aktien. Und auch die langfristige Statistik spricht für Aktieninvestments: Jahre, die mit einer "9" enden, gehörten meist zu den besten eines ganzen Jahrzehnts. Das kann die Sorgen vor dem, was 2019 bringt, vielleicht zumindest abschwächen.

## **Zinsen bringen Verlust**

Dass es kaum noch Zinsen für das Ersparte gibt, ist nicht neu. Zur Abwehr der Finanzkrisen haben die Notenbanken vor gut zehn Jahren begonnen, die Zinsen auf Null zu senken. Die Rückkehr aus diesem "Krisenmodus" zu "normalen" Zinsen dauert, weil ein rascher Anstieg der Zinsen die Gefahr einer neuen Schuldenkrise bergen würde. Inzwischen steigen die Zinsen in den USA zwar wieder, wer aber hierzulande verzinsliche Anlagen für Euro-Guthaben sucht, geht weiterhin leer aus, schlimmer noch: Inzwischen verlieren Millionen Sparguthaben an Wert – ohne dass die meisten Sparer dies direkt merken.

Zwar sind Negativ-Zinsen für Privatpersonen noch eine Ausnahme, doch gemessen an der Kaufkraft verliert inzwischen jeder Geld, der nicht auf nominal mindestens zwei Prozent Zinsen pro Jahr kommt. Und das ist mit risikolosen Anlagen bis auf weiteres nicht möglich. Bei Sparkonten steht nicht nur eine Null vor dem Komma, meist folgen sogar nach dem Komma noch ein oder zwei weitere Nullen, bevor manchmal eine kleine Zahl auftaucht, die nur noch formale Bedeutung hat. Wer sein Geld direkt in die Finanzierung der Staatsschulden steckt und dazu deutsche Bundesanleihen kauft, erhält dafür immerhin rund 0,3 Prozent Zinsen. Diese Rendite ergibt sich durch Angebot und Nachfrage. Ende Januar dieses Jahres lag die Rendite von Bundesanleihen immerhin schon mal doppelt so hoch. Aber die Inflationsrate konnte auch das nicht mehr annähernd ausgleichen.

Die Inflationsrate war zuletzt im Mai 2016 negativ. Damals nahm die Kaufkraft des Geldes, zumindest am Warenkorb der Statistiker, leicht zu. Eine Null-Verzinsung war also eher noch hinnehmbar, weil Zinsen keine Geldentwertung ausgleichen mussten. Seither vollzog sich eine schleichende Rückkehr der Inflation: Es dauerte bis Dezember 2016, bis bei der durchschnittlichen Preissteigerungsrate eine Eins vor dem Komma stand. Unter Schwankungen wurde der Warenkorb 2017 teurer, wobei der Preisanstieg meist unter zwei Prozent blieb – immer gegenüber den Preisen von zwölf Monaten zuvor.

So richtig zu spüren bekommen Sparer die Niedrigzinspolitik aber erst jetzt. Denn die Inflation erreichte die Zwei-Prozent-Marke nicht nur für kurze Zeit aufgrund von Preisschwankungen, sondern offenbar aufgrund des übergeordneten Trends für längere Zeit. In Berechnungen der Bundesbank für das erste Vierteljahr 2018 ergab sich erstmals seit sechs Jahren eine negative reale Rendite auf Spar- und Anlagevermögen. Damit ist selbst die noch relativ hohe Durchschnittsverzinsung niedriger als die Inflationsrate. Sparer machten im Durchschnitt also Minus – und zwar in Höhe von minus 0,8 Prozent.

Ein Rückgang um 0,8 Prozent auf einen 12-Monats-Zeitraum klingt nicht dramatisch. Hochgerechnet auf die rund fünf Billionen Euro, die deutsche Sparer und Anleger gemeinsam "auf der hohen Kante" haben, bedeutet das aber riesige Verluste, nämlich rund 40 Milliarden Euro pro

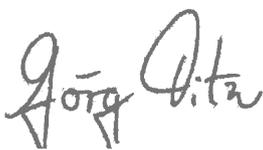
Jahr.

Insgesamt ist der Wert des Spar- und Anlagevermögens der Deutschen zum ersten Mal seit sechs Jahren wieder in einem Kalenderquartal gesunken. Von Januar bis März dieses Jahres hat die Inflation die Rendite des Geldvermögens der Haushalte mehr als aufgezehrt. Das Geldvermögen umfasst neben Bankeinlagen und Bargeld auch Versicherungsansprüche sowie Aktien. Weil die Deutschen ihre Ersparnisse überwiegend in verzinsliche Anlagen stecken, ungeachtet der negativen Realverzinsung, schlägt die schlechte Rendite auf das Gesamtergebnis stark durch. Die Anlage in Aktien konnte das im ersten Quartal nicht ausgleichen, im Gegenteil: Nach anfänglichen Kursgewinnen ging es mit den Kursen bergab, sodass die Bilanz des ersten Quartals bei Aktieninvestments negativ ausfällt. Langfristig sieht das allerdings anders aus: Während Zinsanlagen historisch gesehen immer wieder und im langfristigen Durchschnitt kaum die Geldentwertung ausgleichen konnten, bringen Aktien langfristig einen hohen Wertzuwachs.

2017 hatten beispielsweise die guten Ergebnisse der Aktienanlage zum Wachstum des Geldvermögens beigetragen. Laut Bundesbank-Berechnungen hat das Geldvermögen der Deutschen abzüglich Inflation im vergangenen Jahr eine Rendite von durchschnittlich 1,4 Prozent gebracht nach 0,9 Prozent im Jahr 2016.

Ein baldiger Anstieg der Euro-Zinsen, ähnlich wie in den USA, wo es für Staatsanleihen immerhin rund drei Prozent Zinsen gibt, ist für die nächsten ein, zwei Jahre nicht zu erwarten. Allein ein weiterer Anstieg der Inflation könnte dazu führen, dass auch die Europäische Zentralbank dem Kaufkraftverlust mit höheren Zinsen entgegentreten müsste. Die Rechnung der Sparer dürfte dann aber weiterhin nicht aufgehen: Auch zwei Prozent Zinsen wären nicht genug, wenn die Inflation vielleicht drei Prozent beträgt.

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