

Turbulenter Oktober

Der Oktober ist in diesem Jahr seinem Ruf gerecht geworden, ein Monat für höhere Kursrückschläge zu sein. Dabei sind die Aktienkurse im Durchschnitt aller Oktober gestiegen, so dass so mancher mit Blick auf die Börsenstatistik schon aufgeatmet hatte, als die im Durchschnitt negativen Monate August und September vorbei waren. Aber der Oktober ist prädestiniert für spektakuläre Einbrüche. Beispielsweise fanden sowohl der Crash von 1929 als auch der von 1987 im jeweiligen Oktober statt. In diesem Jahr brachte der Monat zumindest die stärkste Kurskorrektur seit Anfang Februar. Ob daraus ein ausgewachsener "Bärenmarkt" wird, also ein übergeordneter Abwärtstrend, bleibt noch abzuwarten. Allerdings lebte auf dem ermäßigten Kursniveau die Nachfrage nach Aktien wieder auf. Besonders gefragt waren Aktien von Unternehmen, die mit ihren guten Geschäftsergebnissen positiv überraschten, was zur Stabilisierung der Aktienmärkte maßgeblich beitrug.

Unter den Unternehmen, deren Geschäftsergebnisse im abgelaufenen dritten Quartal besser als erwartet ausfielen, war der US-Konsumgüterkonzern Procter & Gamble. Der Hersteller von Ariel, Gillette und Pampers hat den Gewinn im Geschäftsquartal um 12 Prozent gesteigert. Der Aktienkurs schnellte daraufhin um fast 9 Prozent nach oben auf den höchsten Stand seit Anfang des Jahres. Die Aktien von Paypal sprangen sogar um fast 10 Prozent nach oben. Der im Zuge der boomenden US-Wirtschaft florierende Internethandel hatte dem Bezahl dienst im Sommer gute Geschäfte ermöglicht. Auch der Aktienkurs des Videostreaming-Dienstes Netflix zog zwischenzeitlich um fast 10 Prozent nach oben. Ein unerwartet kräftiger Nutzerzuwachs dämpfte vorübergehend Befürchtungen von Anlegern. Netflix-Aktien hatten sich schon fast 25 Prozent von dem Kursniveau entfernt, das zur Jahresmitte erreicht worden war. Die Kurserholung währte allerdings nicht lange und der Aktienkurs sackte wieder ab. Netflix ist eine der fünf Aktien, deren Anfangsbuchstaben das Kürzel "FAANG" bilden. Die anderen sind Facebook, Apple, Amazon und Google. Diese Handvoll großer Internet-Aktien waren für den größeren Teil des weitreichenden Kursanstiegs an den amerikanischen Aktienbörsen im vergangenen und in diesem Jahr verantwortlich. Doch in den zurückliegenden Wochen erlebten auch die Aktienkurse der anderen FAANG-Konzerne Rückschläge: Der Aktienkurs von Apple hielt sich noch relativ gut mit einem Rückgang um rund 8 Prozent in zwei Wochen. Amazon verlor binnen der beiden ersten Oktoberwochen 15 Prozent. Die Aktien des Google-Konzerns Alphabet entfernten sich ebenfalls schon gut 15 Prozent von ihrem Höchststand. Und die Facebook-Aktie testet mit einem Kursrückgang um mehr als 30 Prozent seit dem Rekordhoch Ende Juli sogar ihr Jahrestief.

Gerade diese hochkapitalisierten und deshalb in den Indizes hoch gewichteten Aktien waren es, die den vermeintlichen Aufwärtstrend des US-Aktienmarktes getragen haben. Ohne diese Stütze verbuchte der Nasdaq Composite Index jetzt das größte Minus seit mehr als zwei Jahren. Die Zeiten, in denen die FAANG-Aktien unkritisch als "sicherer Kauf" gelten, scheinen vorbei zu sein. Auch Fondsmanager raten zu einer differenzierteren Sichtweise. Letztendlich müssen sich auch die Quasi-Monopolisten des Internets an ihren Geschäftsergebnissen messen lassen.

Als Grund der allgemeinen Marktschwäche gilt der Trend zu höheren Zinsen in den USA. Zudem wurde auf die Äußerungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) verwiesen, der seine Prognosen zum Wachstum der globalen Wirtschaft gesenkt und vor möglichen Finanzmarkt-Turbulenzen gewarnt hatte.

Zuvor war immer wieder auf die guten Konjunkturdaten in den USA verwiesen worden, die be-

legten, dass die Wirtschaft dort ihren schon langewährenden Aufschwung fortsetzt. Sowohl der US-Leitindex Dow Jones Industrial als auch der Nasdaq-100-Index hatten darauf in den ersten Oktobertagen neue Bestmarken erklimmen können. Auch der MSCI Welt, der zu 60 Prozent aus US-Aktien besteht, hatte mit einem neuen Hoch seinen übergeordneten Aufwärtstrend noch einmal bestätigt. Der Handelsstreit zwischen den USA und China wurde an den US-Börsen weitgehend ausgeblendet, belastet aber die chinesischen Börsen.

Inzwischen besteht an den Märkten weitgehend Einigkeit darüber, dass der Zenit dieses Konjunkturaufschwungs überschritten ist. Unklar ist allerdings, wie lange und wie weit die US-Notenbank die Zinsen noch anhebt: Sollte der US-Konjunkturaufschwung Mitte nächsten Jahres in eine Schwächephase übergehen, dürfte die Notwendigkeit sinken, mit Leitzinserhöhungen die anziehende Inflation zu bekämpfen. Ein früher als erwartetes Ende der Zinserhöhungen würde von den Börsen wohl mit Kursgewinnen quittiert. Andererseits zeigt die Erfahrung, dass auch in einer Phase von Zinserhöhungen die Aktienkurse meist (weiter) gestiegen sind. Nur wenn eine regelrechte Rezession mit fallenden Unternehmensgewinnen folgen sollte, hatte das auch fallende Aktienkurse zur Folge. Doch eine Verlangsamung des Wachstums ist noch keine Rezession. Zumindest für das Jahr 2019 sieht es eher danach aus, dass das Wachstum positiv bleibt. Für die USA erwarten die von uns befragten Experten mit erstaunlich großer Übereinstimmung ein Wirtschaftswachstum von rund zwei Prozent. Europa dürfte weiterhin weniger Wachstum vorweisen. Der Mittelwert der Wachstumsprognosen liegt aber mit rund 1,5 Prozent auch klar im positiven Bereich. Weltweit sollte sogar wieder eine Drei vor dem Komma stehen, getragen vom höheren Wachstum der Schwellenländer.

In Europa hatte die Ankündigung höherer Staatsschulden durch die populistische Regierung in Italien schon am letzten Handelstag des Septembers die Stimmung an den Börsen verdorben. Die italienische Regierung legte ihren Haushaltsentwurf vor, der eine Neuverschuldung in Höhe von 2,4 Prozent des BIP vorsieht und damit von den Haushaltszielen der EU-Kommission abweicht. Auch die Verhandlungen der EU mit der britischen Regierung, um den Austritt des Landes, den sogenannten "Brexit", zu regeln, blieben bislang ergebnislos.

Blick nach Japan

Für viele Anleger hierzulande ist Japan kein Thema. Das Land ist weit weg und kämpft mit eigenen Problemen: Überalterung der Gesellschaft, starre traditionelle Strukturen und eine sehr hohe Staatsverschuldung. Zudem hat Japan in Deutschland den Ruf, recht stark von seiner Exportwirtschaft abhängig zu sein. Damit könnte Japan zu den Verlierern zunehmender Zölle und Handelshemmnisse sein, wie sie von den USA unter Präsident Trump ausgehen. Es könnte sich aber als Fehler erweisen, den großen japanischen Aktienmarkt nicht "auf dem Schirm" zu haben. Japan wurde zwar von China als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt nach den USA abgelöst, liegt damit aber noch klar vor Deutschland. Im Jahr 2018 beträgt das japanische Bruttoinlandsprodukt wohl rund 5,2 Billionen US-Dollar, das deutsche "nur" rund 3,75 Billionen. Mit 127 Millionen Einwohnern verfügt Japan über einen großen Binnenmarkt (zum Vergleich: Deutschland hat 82,5 Millionen Einwohner). Die oft kritisierte sehr hohe Staatsverschuldung relativiert sich allerdings, wenn man das hohe Geldvermögen der Japaner und die hohen Devisenreserven des Landes betrachtet, nach China die zweithöchsten der Welt. Die letztendlich gefährliche Auslandsverschuldung ist vergleichsweise gering, denn sie macht nur rund 50 Prozent der Wirtschaftsleistung eines Jahres aus.

Japan ist zudem eine hochentwickelte, industrialisierte und freie Marktwirtschaft. Einzelne Be-

reiche, die einstmals weitreichender staatlicher Lenkung unterworfen waren, wurden zunehmend dereguliert und privatisiert. Ein Schritt war beispielsweise die Privatisierung der japanischen Post Japan Post Service im Jahr 2007. Die japanische Wirtschaft ist hocheffizient, ihre Stärken liegen besonders im internationalen Handel und der forschungsintensiven Hochtechnologie. Aufgrund des hohen Lohnniveaus haben japanische Unternehmen schon in den 1970er-Jahren begonnen, ihre arbeitsintensive Produktion auszulagern. Insbesondere südostasiatische Länder wie Singapur und Malaysia wurden die "verlängerte Werkbank". Japan zählt zu den Industrieländern mit der niedrigsten Vermögensungleichheit. Weniger als 8 Prozent der Bevölkerung haben ein privates Vermögen von weniger als 10.000 Dollar. Das Geldvermögen ist breit gestreut. Eine derartige Vermögensverteilung lässt auf eine breite Mittelschicht schließen, was Gesellschaft und Wirtschaft stabilisiert.

Experten, die sich die Entwicklung der vergangenen Jahre und Monate genauer angesehen haben, sind auch aktuell ganz überwiegend positiv gestimmt: "Da spielt sich viel Positives auf politischer und unternehmenstechnischer Ebene ab", lobte beispielsweise unlängst der erfahrene Fondsmanager (DJE) Jens Ehrhardt: "So ist das Gewinnwachstum der japanischen Unternehmen positiv, die Konzerne kaufen ihre Aktien zurück, dazu haben sie viel Cash gehortet und sich beim Thema Unternehmensführung stark verbessert. Es machen sich die geld-, fiskal- und wirtschaftspolitischen Reformen von Premier Shinzo Abe bezahlt. Die Wirtschaft gewinnt an Fahrt, die Unternehmensgewinne steigen. Und was viele nicht wissen: Das Land öffnet sich langsam, es werden erstmals Ausländer ins Land geholt, um dem Fachkräftemangel zu begegnen. Zudem nimmt etwa die Beschäftigungsquote von Frauen deutlich zu."

Auch Fondsmanager Carlo Capaul (GAM) rät dazu, den japanischen Aktienmarkt zu berücksichtigen. "Unserer Meinung nach befindet sich der Markt an einem attraktiven Einstiegspunkt für strategische Investoren." Aus seiner Sicht sprechen vor allem aktuelle Fundamentaldaten und Bewertungskennziffern für Japan-Investments. "Aus fundamentaler Sicht könnten die Gewinne japanischer Unternehmen unserer Meinung nach trotz der anhaltenden Handelskonflikte und Instabilitäten an den Finanzmärkten der Schwellenländer auch in den nächsten Jahren um rund acht Prozent jährlich wachsen", so der GAM-Experte. Die von den Unternehmen gewonnenen Daten deuteten insgesamt darauf hin, dass sich der stetige Wachstumskurs fortsetzen dürfte. "Trotz des kräftigen Anstiegs japanischer Aktien in den letzten Jahren sind die Fundamentaldaten robust genug für unsere Annahme, dass sie erst noch an Fahrt aufnehmen werden". Die steigenden Aktienkurse wären hinter der rasanten Verbesserung der Fundamentaldaten zurückgeblieben, so sein Fazit.

Anders als in den USA, wo sich nach dem langen Bullenmarkt die Frage nach einem Korrekturbedarf der Aktienkurse stellt, sieht die fundamentale Bewertung japanischer Aktien trotz der Kursgewinne der vergangenen Jahre günstig aus: Bewertungskennzahlen wie das Kurs/Buchwert-Verhältnis oder das aktuelle Kurs/Gewinn-Verhältnis liegen sowohl unter dem Durchschnitt der eigenen Vergangenheit als auch dem Durchschnitt der Aktienmärkte international.

Zudem ist der übergeordnete Aufwärtstrend an der japanischen Börse intakt. Zwar konnte sich auch der japanische Aktienmarkt der scharfen Korrektur im Oktober nicht entziehen. Der Nikkei-225-Index fiel von rund 24.300 um 2.000 Punkte zurück. Aber erst im September hatten japanische Aktienindizes mit neuen 25-Jahres-Hochs ihre längerfristigen Aufwärtstrends bestätigt. Über 24.200 hatte der Nikkei-225 zuletzt Anfang 1992 notiert.

Befürchtungen, Kursgewinne mit Aktien würden aus Sicht eines Euro-Anlegers durch Währungsverluste geschmälert, bewahrheiteten sich zumindest im laufenden Jahr nicht: Seit Fe-

bruar legte der Yen gegen Euro sogar gut fünf Prozent zu. 2017 hatten ungesicherte Yen-Positionen allerdings gegen Euro zehn Prozent verloren – Folge der überraschenden Euro-Stärke, die ja auch Dollar-Investments betraf.

Fazit: Der japanische Aktienmarkt ist groß und hat viel zu bieten. Nachdem auch in Japan in den vergangenen Jahren Wachstumsaktien überdurchschnittlich stark gestiegen sind, sollten Substanzwerte über Aufholpotenzial verfügen. Deshalb raten wir davon ab, die Fondsauswahl allein nach den Ergebnissen der jüngeren Vergangenheit zu treffen.

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