

## **UNKONVENTIONELLE MASSNAHMEN DER EZB**

**Zu steigenden Aktienkursen in Europa hat in den vergangenen Wochen auch die Erwartung einer neuen Runde geldpolitischer Lockerungsmaßnahmen durch die Europäische Zentralbank (EZB) beigetragen.** Deren sonst eher verschwiegene Spitzenleute schürten die Hoffnungen auf neue Milliarden aus der EZB-Notenpresse. Seit Monaten wird von der möglichen "Bazooka" gesprochen, einer im übertragenen Sinne Waffe mit ungewöhnlich großen Kaliber. Es könnte nicht beim Aufkauf von Staatsanleihen durch die Notenbank bleiben. "Unkonventionelles" wird denkbar: Etwa der Aufkauf verbriefter Kredite oder Negativzinsen.

**Beides würde das Ziel haben, die Kreditvergabe der europäischen Geschäftsbanken anzufeuern.** Denn solange die billige Zentralbankliquidität in Form von Krediten die Wirtschaft nicht erreicht (Stichwort "Kreditklemme"), bleiben die erhofften, belebenden Effekte auf die Konjunktur aus. Kreditinstitute müssen für die von ihnen vergebenen Kredite haftendes Eigenkapital vorhalten. Dies ist der traditionelle Engpassfaktor für das Kreditgeschäft. Nun kommt erschwerend hinzu, dass die Banken seit der Finanzkrise gehalten sind, höhere Eigenkapitalquoten zu halten. Gleichzeitig legen sie das Geld lieber in Staatsanleihen an, denn dafür müssen sie kein Eigenkapital vorhalten. Abhilfe könnte ein EZB-Aufkaufprogramm für verbrieftete Kredite bringen. Die Banken würden ihre Kredite gleichsam an die EZB weiterverkaufen, hätten ihre Bücher wieder leer und könnten neue Kredite an die Wirtschaft vergeben.

**Ein anderes Instrument, das diskutiert wird, sind Negativzinsen.** Bislang halten die europäischen Geschäftsbanken ihre Guthaben zinslos bei der EZB. In normalen Zeiten stellte die Zinslosigkeit schon genug Grund dar, dass die Geschäftsbanken bemüht waren, ihre Zentralbank-Guthaben möglichst klein zu halten. Auch kurzfristig wurde das Geld lieber gegen Zins verliehen, am sogenannten "Inter-Banken-Geldmarkt" von Tag zu Tag. Seit der Bankenkrise 2008 ist dieses Geschäft aber nicht mehr risikolos: Wenn eine Bank einer anderen Bank Geld geliehen hat, und diese pleitegeht, greift kein klassischer Einlagenschutz. Zudem sind die erzielbaren Zinssätze wegen der Geldschwemme der Notenbank fast bei null. Das kurzfristige Geldverleihen ist also zu einem Geschäft mit schlechtem Rendite / Risiko – Verhältnis geworden. Also parken die Banken ihr Geld lieber zins- aber eben auch risikolos bei der Zentralbank. Ein negativer Zins darauf, also gleichsam eine Gebühr dafür, sein Geld bei der EZB halten zu dürfen, würde einen Anreiz schaffen, große Guthaben von dort abzuziehen – und das Kreditgeschäft beleben, erwarten die Befürworter.

**"Warum behalten die Banken im Fall negativer Zinsen das Geld nicht einfach bei sich?"**, das ist eine naheliegende Frage, wenn über Negativzinsen diskutiert wird. Die Antwort ist verblüffend einfach: Geld könnte man nur in Form von Bargeld "bei sich" aufbewahren. Eine Bank kann nicht einfach für sich selbst ein Konto führen, denn Buchgeld besteht immer in einer Forderung gegen jemand anderen. Die praktischen Möglichkeiten, Zentralbank-Guthaben in Form von Geldscheinen mit Geldtransportern von deren Tresoren in die eigenen zu fahren, sind begrenzt – und verursachen auch Kosten, beispielsweise höhere Versicherungsprämien. Die einzige Alternative besteht darin, das Guthaben auf das Konto einer anderen Bank zu überweisen, die dann aber ihrerseits auf dieses Guthaben Negativzinsen zahlen müsste. Dadurch entsteht für das Bankensystem insgesamt ein Anreiz, das Geld an jemand anderen zu verleihen.

## **AKTIENBÖRSEN IM MAI: GESUNDE SKEPSIS**

**"Sell in May and go away"**, im Monat Mai zu verkaufen und erst mal abwarten, rät ein altes Börsenspruchwort. Ob man sich in diesem Jahr daran halten sollte, wird man erst im Herbst sagen können, denn dann raten diejenigen zum Wiedereinstieg, die an eine saisonal wiederkehrende Börsenschwäche zwischen Mai und Oktober glauben. Die Statistik zeigt das zwar tatsächlich im langfristigen Durchschnitt; allerdings gab es auch so viele Ausnahmen von der Regel, dass man häufig auf hohe Gewinne verzichtet hätte, wenn man von Mai bis Oktober keine Aktieninvestments gehabt hätte.

**Einfache Regeln finden leichter Akzeptanz; sie sind aber deshalb nicht automatisch richtig.** An den Börsen sind die Einflussfaktoren so vielfältig, dass man die Entscheidungen nicht von einem einzigen Faktor abhängig machen sollte. Für Aktieninvestments ist die Beobachtung von Trends und von vorherrschenden Stimmungen mindestens genauso wichtig wie saisonale Einflüsse. Und letztendlich ist die Entwicklung der Unternehmensgewinne entscheidend.

**DAX und Dow Jones erreichten im Verlauf des Mai neue Allzeit-Rekordhöhen.** Und auch viele andere Aktienindizes stiegen auf neue Hochs, in vielen Fällen zumindest Jahres- oder Mehr-Jahres-Hochs. Auch wenn dieser Kursanstieg ohne besonderen Schwung stattfand, zeigt er doch, dass es jüngst noch Anleger gab, die bereit waren, auf diesem Niveau Aktien zu kaufen. Umgekehrt hielten sich die Verkäufer von Aktien relativ zurück. Nur neue Spitzenkurse konnten sie bewegen, sich

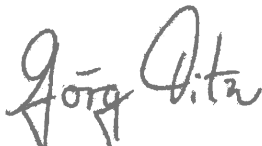
von Aktien zu trennen. Sie haben damit mehrheitlich Gewinne realisiert, haben also positive Erfahrungen mit Aktien gemacht und sitzen jetzt auf den Verkaufserlösen. Ihre Bereitschaft, wieder in Aktien zu investieren dürfte deshalb recht hoch sein. Das Erreichen neuer Hochs bestätigt deshalb die intakten Aufwärtstrends und ist (man sagt "prozyklisch") positiv zu werten.

**Gefährlich würde ein Kursanstieg in den Augen der sogenannten "Sentiment-Analyse" dann, wenn die Stimmung zu optimistisch, ja geradezu euphorisch würde.** Doch das ist trotz des Erreichens neuer Rekorde nicht der Fall: Die Stimmung an den Aktienmärkten blieb nüchtern. So mangelte es an sogenannten "Anschlusskäufen" und die Kurse gaben zwischenzeitlich immer mal wieder nach: sogenannte "Gewinnmitnahmen". Diese Beobachtung für sich allein lässt schon Rückschlüsse zu. Denn von neuen Rekorde gehen stets Signale aus, die unterschiedlich wahrgenommen werden können: "Es geht nach oben. Ich muss dabei sein", denkt ein Teil der Anleger. Das neue Rekordhoch bestätigt prozyklisch die Aufwärtstrends und löst besagte "Anschlusskäufe" aus. Dies wäre kurzfristig erfreulich, wird aber langfristig gefährlich, wenn sich die Kurse in Euphorie von angemessenen Bewertungsniveaus entfernen. Die andere Wahrnehmung von neuen Rekorde lässt sich mit "Wir sind sehr hoch gestiegen. Es wird Zeit für Gewinnmitnahmen" zusammenfassen, also eine antizyklische Reaktion. Dies entspricht eher der gegenwärtigen Stimmung, was auch Sentiment-Analysen zeigen. So ist die Skepsis der befragten amerikanischen individuellen Investoren angesichts der Wallstreet-Rekorde ungewöhnlich hoch. Und auch diesseits des Atlantiks herrscht Skepsis. Gründe, sich Sorgen zu machen, gibt es ja stets genug: Neuerliche Eskalation der Ukraine-Krise, platzende Immobilien- und Kreditblasen in China oder Enttäuschungen bei der Notenbankpolitik. Die skeptische Stimmung und die mittelfristig bestätigten Aufwärtstrends sprechen dafür, in Aktienfonds investiert zu bleiben und die "Sell in May"-Regel in diesem Jahr allenfalls in kleinerem Umfang und höchstens nur mit wenigen taktischen Aktieninvestments zu befolgen. Zumindest mit langfristigen, strategischen Aktieninvestments sollte man kleinere Korrekturen "aussitzen" können.

**Japan-Fonds brachten seit Jahresbeginn Verluste.** Der japanische Aktienmarkt hatte 2013 bekanntlich auf einem Sechs-Jahres-Hoch beendet: 16.320 Punkte hatte der Nikkei-225-Index am letzten Handelstag im Dezember erreicht. Um rund 14 Prozent ging es seitdem abwärts. Zurückzuführen ist diese Kursschwäche unter anderem auf eine zunehmende Skepsis der Marktteilnehmer bezüglich der sehr lockeren Geldpolitik: Die Notenbank stellt Billionen von Yen zur Verfügung und der Staat verschuldet sich schwindelerregend hoch und höher. Die Staatsverschuldung

liegt jetzt bei rund 240 Prozent der Wirtschaftsleistung des Landes. Die dringend notwendigen Strukturreformen kommen nur langsam voran. Immerhin steigen Unternehmensgewinne und Löhne. Und neue Steuergesetze sollen spätestens ab 2016 die Steuerhinterziehung deutlich verringern. Positiv für den Aktienmarkt sollten sich regulatorische Lockerungen auswirken, die es Pensionsfonds erlauben, künftig mehr in Aktien zu investieren.

Mit freundlichen Grüßen



Titze & Titze Finanzen GbR Jörg und Heidemarie 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