



ÜBRIGENS...

Redaktionsschluss: 29.01.2016

BÖRSENAMPEL: KOMMT 2016 DIE INFLATION ZURÜCK?

Eine Reihe von wirtschaftlichen Rahmendaten prägen das Umfeld für die Kapitalmärkte. An dieser Stelle werden einige solcher Umfeld-Bedingungen für die Börsen systematisch im Auge behalten: Inflationsraten, Leitzinsen, Devisenkurse, Zinsstruktur und Einkaufsmanger-Indizes. Aus jeder dieser Betrachtung ergibt sich ein Urteil "positiv" oder "negativ" - und insgesamt so etwas wie eine "Börsenampel".

Erst im vergangenen Dezember war ein Licht dieser Ampel auf "Rot" gesprungen: Die US-Notenbank Fed erhöhte zum ersten Mal seit 2006 ihre "Funds Rate". Das absolute Niveau dieses Leitzinssatzes blieb mit 0,25 bis 0,50 Prozent noch sehr niedrig. Für die Erwartung an die zukünftige Leitzinsentwicklung ist aber weniger die absolute Höhe entscheidend als die Richtung der jüngsten Veränderung. In der Vergangenheit folgten auf eine Leitzinserhöhung meist in den kommenden Monaten weitere Anhebungen. Die US-Notenbank hat also die "Zinswende" eingeleitet. In der Vergangenheit konnten die Börsen durchaus weiter steigen, während die Leitzinsen erhöht wurden. Aber der "geldpolitische Rückenwind" fehlt, was zumindest zur Vorsicht mahnt.

Die Europäische Zentralbank (EZB) denkt dagegen über weitere Schritte in die entgegengesetzte Richtung nach: Sie könnte nach Worten ihres Präsidenten Mario Draghi im März ihre Geldpolitik sogar noch einmal lockern. Historisch gesehen waren Zeiten gegenläufiger Geldpolitik in den USA und in Westeuropa selten. Meist ging es mit den Leitzinsen zumindest in die gleiche Richtung, wenn auch in unterschiedlichen Umfang und Tempo.

Letztendlich wird es auf beiden Seiten des Atlantiks darauf ankommen, wie sich die Inflation entwickelt. Anhaltend niedrige Preissteigerungsraten schaffen den Notenbanken den Spielraum, mit ihren Zinsen nahe Null zu bleiben. Sollten sich die Inflationsraten aber auf oder sogar über die angestrebte Zielgröße von knapp zwei Prozent bewegen, müssten die Währungshüter mit Zinserhöhungen einer Beschleunigung der Inflation entgegen treten.

Aufgrund ihrer Bedeutung für die Geldpolitik beobachtet die "Börsenampel" auch die Inflationsraten in den USA und der Eurozone. Und da ergibt sich zum Jahreswechsel erstmals seit langem ein anderes Bild: Die durchschnittliche Inflationsrate in den USA und Euroland liegt seit Jahren zum ersten Mal über dem Wert, der sich ein Jahr zuvor ergeben hat: Zum Jahresende 2014 sackten die Inflationsraten deutlich nach unten weg. Aufgrund des starken Preisrückgangs beim Öl in den letzten Wochen des Jahres sank die Inflationsrate in den USA auf 0,8 Prozent. Für die Eurozone wurde sogar für das Jahr 2014 ein durchschnittlicher Preisrückgang von 0,2 Prozent festgestellt. Im vergangenen Jahr blieben zwar der Ölpreis und auch andere Rohstoffpreise niedrig, sanken sogar weiter. Der Effekt auf das allgemeine Preisniveau schwächte sich aber ab. Für das Jahr 2015 liegt die Inflationsrate in den USA mit 0,7 Prozent zwar noch knapp unter der Vorjahreszahl; für Euroland errechnet sich aber ein leichter Anstieg des allgemeinen Preisniveaus - um 0,2 Prozent. Die durchschnittliche Inflationsrate für USA und Euroland zusammen stieg damit von 0,3 auf 0,5 Prozent.

Wie bei den Leitzinsen gilt also auch für die Inflationsraten: Das absolute Niveau ist sehr niedrig, aber die Richtung könnte nach oben weisen. Auch die Betrachtung der Inflation liefert damit ein Warnsignal.

Das niedrige Niveau der Inflationsraten ist fast ausschließlich auf die gefallen Rohstoffpreise zurück zu führen. Abseits der Rohstoffe war die Preisentwicklung eher normal, nämlich leicht aufwärts gerichtet. Die sogenannte "Kerninflationsrate" ohne Rohstoffe und die ebenfalls stärker schwankenden Lebensmittelpreise zeigen schon seit längerem nach oben. Die Gesamtinflationsraten könnten sich deshalb im Laufe dieses Jahres von der Nulllinie nach oben entfernen, wenn der Preisverfall bei Rohstoffen ein Ende findet. Dies ist angesichts des hohen Angebots auf den Weltmärkten kurzfristig nicht zu erwarten. Mittel- bis längerfristig werden die Rohstoffpreise aber steigen müssen, um die Kosten der Suche und Erschließung neuer Vorkommen zu finanzieren. Gemessen an der jetzt niedrigen Ausgangsbasis würde sich schon ein kleiner Preisanstieg bei den Inflationsraten bemerkbar machen.

Die Entwicklung bei Inflation und Leitzinsen ist also auf dem jetzigen Niveau nicht besorgniserregend, sollte aber im Jahresverlauf beobachtet werden. Die übrigen hier betrachteten Umfeld-Bedingungen sind dagegen weiterhin klar positiv für die Aktienmärkte:

Der Wechselkurs der europäischen Gemeinschaftswährung "Euro" zeigt sich gegenüber dem Vorjahresstand rückläufig. Zum Jahreswechsel 2014/2015 mussten noch 1,21 Dollar pro Euro gezahlt werden, zum vergangenen Jahreswechsel nur noch ungefähr 1,09 Dollar. Ein rückläufiger Wechselkurs begünstigt die Exportwirtschaft. Volkswirtschaften, die stark von Ausfuhren abhängig sind, wie Deutschland, gelten als Profiteure einer schwächeren Wechselkurses. Für die stärker von der Binnennachfrage abhängige Volkswirtschaft der USA hat ein stärkerer Dollar immerhin den Vorteil, dass Einfuhren billiger werden. Der Euro-Rückgang ist also ein Kriterium, das bis auf weiteres positiv ausfällt.

Ebenfalls kein Warnsignal senden die Zinsen, genauer gesagt die sogenannte "Zinsstruktur". Es gilt als schlechtes Zeichen, wenn die kurzfristigen Zinsen höher als die langfristigen sind. Dies war in der Vergangenheit häufiger der Fall, bevor es dann an den Aktienmärkten zu einer größeren Schwächephase kam. Die Renditen, die man bei Anlage in Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit erhält, sind mit 0,65 Prozent (zum Jahreswechsel) zwar nicht hoch, die kurzfristigen Zinsen am Geldmarkt liegen aber sogar unter Null. Der Geldmarktzinssatz M1 startete mit minus 0,20 Prozent in dieses Jahr. Auch hier ist nicht die absolute Höhe der betrachteten Werte entscheidend, sondern ihre Entwicklung bzw. Verhältnis zueinander. Als Warnsignal wäre es nur zu verstehen, wenn die Geldmarktzinsen über den Renditen von Anleihen liegen würden. Davon sind wir weit entfernt.

Mehr Aufmerksamkeit sollte in den kommenden Monaten der Entwicklung der Weltkonjunktur gelten. Als recht verlässlicher Frühindikator dafür gelten die Einkaufsmanager-Indizes. Der globale Einkaufsmanagerindex sank zum Jahreswechsel auf 50,9. Damit liegt er weiterhin oberhalb des Schwellenwertes von 50,0. Im vergangenen Spätsommer war der Wert nach Schwächezeichen aus China schon auf 50,7 gefallen, erholt sich dann aber wieder. Ein klarer Trend ist hier also nicht auszumachen.

Dass der Jahresauftakt an den Aktienbörsen im langfristigen Durchschnitt besser als die Sommermonate ausfällt, hat sich in diesem Jahr bislang nicht als zutreffend erwiesen. Die Chancen auf eine Kurserholung stehen aber nicht schlecht.

Fazit: Inflationsraten, Leitzinsen und Einkaufsmanager-Indizes deuten auf ein wechselhaftes Umfeld für die Aktienmärkte hin, wo sich Kursverluste und -gewinne rasch abwechseln. Für Privatanleger dürften sich Timing-Versuche in diesem Umfeld als schwierig erweisen. [dc2]

SCHLECHTES TIMING

Langfristig lassen sich mit breit gestreuten Aktieninvestments sehr gute Renditen erzielen. Den Preis dafür bezahlt man allerdings in Form der Kursschwankungen. Das ständige Auf und Ab zu ignorieren fällt vielen Anlegern schwer. Die Versuchung, durch die bewusste Wahl von Ein- und Ausstiegszeitpunkten die eigene Rendite noch zu verbessern, ist groß. Allerdings zeigen Untersuchungen immer wieder, dass diese Versuche meist scheitern.

Jüngst hat das Wirtschaftsmagazin "Capital" die Geldvermögensstatistik privater Haushalte der Bundesbank ausgewertet. Danach haben deutsche Privatanleger mit Timing-Versuchen ihre Ergebnisse nicht verbessert sondern verschlechtert. Deutsche Privathaushalte erzielten seit 1999 mit Aktien im Schnitt eine Rendite von rund minus 0,2 Prozent pro Jahr. Darin sind zwar die Dividendenerträge nicht berücksichtigt, aber auch die Kosten nicht. Unterm Strich dürften Privatanleger mit Direktanlagen in Aktien keine Gewinne gemacht haben. Bei Fonds werden weniger Timing-Versuche unternommen. Hier erzielten Anleger netto immerhin eine positive Rendite. Diese ist mit 0,5 Prozent pro Jahr aber deutlich geringer als sie es ohne Timing-Versuche gewesen wäre.

Privatanleger treffen ihre Entscheidungen zum Ein- und Ausstieg in der Wertpapiermärkte viel zu emotional. Der Mut zum Einstieg in Aktienfonds steigt regelmäßig mit den Kursen. Verkäufe erfolgen dagegen meist aus Frust, wenn es Kursverluste gegeben hat. Dies bestätigen auch die Daten der Bundesbank: Starke Nettokäufe von Aktien und Fonds erfolgten in den vergangenen 15 Jahren, wenn die Börsenstimmung gut war, weil die Kurse schon eine ganze Weile gestiegen waren. Dagegen haben sich Privatanleger vor allem mitten in den Krisen von 2002 und 2008 von Wertpapieren getrennt.

Auch bei der Anlage in Investmentfonds erzielten Anleger aufgrund ihres Timings eine schlechtere Rendite als es bei einer Buy-and-hold-Strategie der Fall gewesen wäre.

Die "Capital"-Auswertung bestätigt verschiedene wissenschaftliche Studien zum Abschneiden von Privatanlegern. Danach schneiden sie, je nach zugrunde liegenden Daten und Zeiträumen, zwischen 1,5 und 4 Prozentpunkte pro Jahr schlechter ab als es ohne Timing-Versuche der Fall wäre.

Prozyklisches Timing muss nicht grundsätzlich schlecht sein. Allerdings sollten die Entscheidungen nicht emotional sondern nach ganz rationalen Kriterien gefällt werden. So basieren verschiedene professionelle Strategien auf Trendanalysen, Risikobudgets oder Stopp-Marken zur Verlustbegrenzung bzw. Gewinnsicherung. In diesen Fällen müssen Kauf- und Verkaufsentscheidungen aber konsequent erfolgen und dann rasch umgesetzt werden.

Privatanleger könnten ihre Anlageergebnisse eher mit antizyklischen Strategien verbessern, müssten dazu aber gegen die jeweils vorherrschenden Stimmungen handeln, also Aktieninvestments dann auf- und auszubauen, wenn die Börsenstimmung schlecht ist.

Fazit: Wer sein Vermögen in mehreren gut gemanagten Investmentfonds angelegt hat, sollte nicht der Versuchung unterliegen, durch eigenständige Kauf- und Verkaufsentscheidungen noch besser abschneiden zu wollen. Wer Fondspositionen mittels Sparplan aufbaut, kann zudem antizyklisch investieren ohne sich ständig Gedanken über sein Timing machen zu müssen. [dc2]

AKTIENBÖRSEN UND ROHSTOFFPREISE

"Ausnahmen bestätigen die Regel.", besagt der Volksmund. In diesem Jahr darf man diese Redensart zu den Börsenweisheiten zählen, denn statistisch gesehen gehört der Januar an den Aktienmärkten eigentlich zu den besten Monaten. In diesem Januar erlebten die Börsen aber einen verlustreichen Jahresauftakt. Im Laufe des Monats stabilisierten sich die Börsen zwar, holten einen Teil der Kursverluste wieder auf.

Trotzdem stellt sich die Frage, ob auch das gesamte Jahr an den Aktienmärkten schlecht wird. Dies war 2008 so. Damals breitete sich die Bankenkrise aus und die zunehmenden Sorgen um die Weltkonjunktur führten zu einem Kursrückgang. Die Kursverluste im Januar 2008 waren damals nur der Auftakt für ein schlechtes Börsenjahr. In Folge der Pleite der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers kam es damals tatsächlich zu einem Einbruch der Weltwirtschaft. Begleitet wurde das von starken Preisrückgängen bei Rohstoffen, darunter Öl. Der Ölpreis hatte schon 2007 zu fallen begonnen.

Rückblickend wurde dies als Anzeichen für die Wachstumsprobleme der Weltwirtschaft gedeutet. Auf den ersten Blick könnte also der schon vor einem Jahr deutlich gefallene Ölpreis ein Vorbote einer schwächeren Weltkonjunktur sein.

Vor diesem Hintergrund hat seit Anfang des Jahres der Ölpreis außergewöhnliche Wirkungen an den Aktienbörsen: Steigende Ölpreis bessern die Stimmung, ein fallender Ölpreis bestärkt dagegen die Sorgen um die Weltkonjunktur. Allerdings liegen die Ursachen diesmal weniger auf der Nachfrage- als auf der Angebotsseite: In den Jahren seit 2009 wurden die Kapazitäten zum Abbau von Rohstoffen auf ein neues Rekordniveau ausgebaut. Der Anstieg des Ölpreises über 100 Dollar pro Barrel machte die Erschließung von Vorkommen profitabel, die zuvor als unwirtschaftlich galten und es inzwischen wieder sind. Das große Rohstoffangebot ist der Hauptgrund für den Preisrückgang. Mit dem Wegfall der Wirtschaftssanktionen gegen den Iran kehrt das Land als Exporteur an die Weltmärkte zurück.

Insgesamt hat der Rückgang der Rohstoffpreise mehr positive als negative Effekte auf die Weltwirtschaft: Weltweit sinken sowohl für Unternehmen als auch Privathaushalte die Kosten, direkte Kosten wie Autobenzin und Heizöl, aber auch indirekte Kosten, weil Transport- und Energiekosten auch in den Preisen für andere Güter enthalten sind. Das verbessert den finanziellen Spielraum von Konsumenten und Unternehmen.

Fazit : Die Schwäche der Rohstoffpreise und der Kursrutsch zum Jahresauftakt sind keine Gründe, schon das ganze Börsenjahr abzuschreiben. Allerdings dürfte es kein leichtes Jahr für Anleger werden. Nachdem sich die

Stimmung an den Aktienbörsen in diesem Jahr deutlich verschlechtert hat, sind die mittel- und langfristigen Perspektiven gar nicht schlecht. [dc2]

Mit freundlichen Grüßen



Wenn Sie nähere Informationen zu den angesprochenen Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Berater:
secumed Finanzdienstleistungsgesellschaft mbH
Fred und Steffen Nowicki
Prellerstraße 48
04155 Leipzig
info@secumed-leipzig.de
03 41 - 5 89 43 40
03 41 - 5 89 43 43

Die Übrigens... 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 Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... 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 Übrigens... (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) 2008 Drescher & Cie GmbH