



ÜBRIGENS...

Redaktionsschluss: 31.03.2016

TURBULENTES BÖRSENQUARTAL

Nachdem der Jahresauftakt an den Börsen verlustreich war, fanden die meisten Aktienindizes im Februar einen Boden und drehten nach oben. Die Bilanz des Monats Februar fällt für die meisten Aktien der Industrieländer noch leicht negativ aus, aber im März setzte sich die Kurserholung fort. Überdurchschnittlich waren die Verluste am japanischen Aktienmarkt, wo der Leitindex Nikkei-225 einen Monatsverlust von 8,5 Prozent verzeichnete. Ein Grund dafür war die Aufwertung der japanischen Währung, was die Geschäfte der japanischen Exportwirtschaft erschwert. Der Währungsgewinn des Yen von 2,3 Prozent gegenüber dem Euro verringert allerdings aus Sicht eines in Euro rechnenden Anlegers die Verluste mit japanischen Aktien. Schon seit 2015 befindet sich der Euro gegenüber der japanischen Währung im Abwärtstrend: Anfang 2015 kostete ein Euro noch fast 150 japanische Yen, Ende Februar nur noch 122 Yen - aus Sicht eines Euro-Anlegers also ein Währungsgewinn von gut 18 Prozent in 14 Monaten.

Mit den Währungsgewinnen mit US-Dollar-Investments ist es dagegen schon seit einem Jahr vorbei. Seit März 2015 pendelt der Euro in der vergleichsweise engen Bandbreite von 1,05 bis 1,16 Dollar, wobei sich die Schwankungsbreite seit Jahresbeginn auf 1,07 bis 1,14 Dollar einengte. Auch US-Aktien brachten auf Jahressicht keine Gewinne. Die Wall Street konnte zwar die beiden Kurseinbrüche in dieser Zeit, nämlich im August und im Januar, jeweils in den folgenden beiden Monaten größtenteils wieder aufholen, ein übergeordneter Aufwärtstrend, der die Kurse auf neue Rekordhöhen führen könnte, ist aber noch nicht erkennbar.

Zu den wenigen Investments, die im laufenden Jahr schon sehr gute Gewinne erzielen konnten, gehört das Gold. Noch Anfang Dezember war der Goldpreis auf ein Fünf-Jahres-Tief bei 1.046 Dollar pro Unze gefallen. Nach einer zaghaften Stabilisierung im Januar schoss der Preis für das Edelmetall dann im Februar nach oben. Im März verlor der Preisaufschwung an Kraft. In der Spitze wurden immerhin 1.284 Dollar erreicht, der höchste Stand seit gut einem Jahr. Nach Jahren mit hohen Kursverlusten konnten natürlich Goldminenaktien bzw. entsprechende Branchenfonds vom Preisanstieg profitieren und verzeichneten ebenfalls hohe Kursgewinne.

Dem Aufschwung der Weltkonjunktur scheint unterdessen die Kraft ausgegangen zu sein. China und die USA, die in den Vorjahren als "Konjunkturlokomotiven" für den Rest der Welt fungiert hatten, haben an Fahrt verloren. Europa hat sich zwar von den Problemen der Staatsschuldenkrise zunächst abkoppeln können, kommt aber auch "nicht richtig in die Gänge." Vor diesem Hintergrund glauben sowohl die Notenbank der USA, "Federal Reserve", als auch die "Europäische Zentralbank" (EZB), die Wirtschaft mit sehr lockerer Geldpolitik stimulieren zu müssen. Die Fed kündigte an, auf ursprünglich geplante, raschere Leitzinserhöhungen zu verzichten. Und die EZB hat kurz zuvor ihre Leitzinsen noch einmal gesenkt. Mehrheitlich war eine Senkung des Einlagezinssatzes und die Ausweitung der monatlichen Anleihekäufe erwartet worden. Tatsächlich wurde der Strafzins auf Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB verschärft: Er beträgt statt bislang minus 0,3 Prozent nun minus 0,4 Prozent. Damit wird es für Banken noch teurer, wenn sie überschüssige Gelder bei der Notenbank parken. Die ohnehin umstrittenen Anleihekäufe werden von 60 Milliarden auf monatlich 80 Milliarden Euro aufgestockt. Dabei werden nun nicht mehr nur Staatsanleihen sondern auch Unternehmensanleihen von der EZB aufgekauft. Als richtig erwies sich auch die Vermutung, die Europäische

Zentralbank würde dem Bankensektor über neue Langfristkredite zusätzliches Zentralbankgeld zur Verfügung stellen. Dabei sind sogar Negativ-Renditen möglich, so dass Geschäftsbanken, die sich langfristig bei der EZB refinanzieren, dafür sogar einen Zins erhalten können statt einen solchen zu zahlen. Die Absenkung des Schlüsselzinses für die Versorgung der Geschäftsbanken mit Notenbankgeld übertraf die Erwartungen: Er wurde erstmals auf null Prozent gesetzt. Bislang lag er bei 0,05 Prozent. Damit müssen Geschäftsbanken für die kurzfristige Geldbeschaffung bei der Zentralbank nun gar keinen Zins mehr zahlen.

Die Börsen, und zwar sowohl die Aktien- als auch Rentenmärkte, honorierten das überraschende Ausmaß der EZB-Entscheidung in den ersten Minuten nach dem Bekanntwerden zunächst mit Kursgewinnen. Dann setzten allerdings bei Aktien und Anleihen Gewinnmitnahmen ein. Nun wurde argumentiert, die EZB-Entscheidung spiegele deren zunehmende Hilflosigkeit wider. Erst in den nächsten Handelstagen beruhigten sich die Börsen wieder und es setzte sich eine leicht freundlichere Tendenz durch. Kurzfristig bleiben die Märkte somit im Griff der Notenbankpolitik und ihrer jeweils vorherrschenden Interpretation. Das Pulver der EZB dürfte aber nun fast vollständig verschossen sein. Wirtschaft und Börse müssen lernen, irgendwann ohne die ständige Hilfe der Notenbank auszukommen. Bei aller Kritik kann man EZB-Präsident Mario Draghi nicht vorwerfen, er habe von der Politik nicht die notwendigen Reformen eingefordert.

Turbulent ging es jüngst auch an den Rohstoffmärkten zu. Der Preis für Eisenerz beispielsweise erlebte mit einem Anstieg um 18 Prozent auf 60 Dollar je Tonne den höchsten Tagesgewinn seiner Geschichte. Auslöser dafür war aber nicht die EZB sondern ein paar Tage zuvor die Ankündigung Chinas, seine Stahlproduktion auszuweiten. China ist bereits der größte Stahlhersteller der Welt und dafür auf den Import von Eisenerz angewiesen. Zuletzt war die chinesische Stahlproduktion allerdings schon höher als der inländische Bedarf, so dass die chinesischen Exporte den Weltmarktpreis für Stahl belastet haben. Für die Stahlproduzenten außerhalb Chinas ist die Ausweitung der Produktion im Reich der Mitte keine gute Nachricht, beklagen sie doch schon seit längerem deren vermeintliche Dumping-Preise. Auf den Rohstoffmärkten und auch bei den Aktien der Rohstoffkonzerne löste die Meldung allerdings Kurssprünge aus. Die Aktien kleiner und großer Bergbauunternehmen verzeichneten deutliche Kursgewinne. Allerdings haben die Aktien dieser Branche auch eine lange Talfahrt hinter sich.

Auch der Anstieg des Ölpreises über 40 Dollar pro Barrel wird schon als Trendwende gewertet. Mit mehr als 42 Dollar pro Barrel erreichte die Nordseesorte Brent immerhin den höchsten Preis seit vergangenem Dezember. Doch die Fundamentaldaten sprechen gegen einen raschen und weitreichenden Anstieg der Rohstoffpreise. Die Konjunkturabkühlung in China macht sich in rückläufigen Ein- und Ausfuhren des Landes bemerkbar. Die US-Investmentbank Goldman Sachs etwa warnte unlängst vor dem aktuellen Preisanstieg, weil er nicht "nachhaltig" sei. Goldman Sachs bleibt für den Ölpreis bei der Prognose von 36 Dollar pro Barrel am Jahresende. Auch die Preise für Aluminium und Kupfer sollen nach Einschätzung der US-Bank in den nächsten 12 Monaten wieder deutlich fallen.

Auch beim Ölpreis gibt es einerseits Gründe für die Stabilisierung, andererseits gegen einen weitreichenden Anstieg: Die Zahl der in Betrieb befindlichen Bohrtürme zur Erdgas- und Ölförderung in den USA ist unter 500 gefallen, gegenüber dem Höhepunkt des Fracking-Booms vor wenigen Jahren um drei Viertel, was zuletzt auch erstmals zu einem spürbaren Rückgang der Ölförderung führte. Einem deutlichen Preisanstieg stehen allerdings die riesigen Lagerbestände im Weg. In den USA wurden die Lager mit rund 520 Mio. Barrel gefüllt. Für die westliche Welt insgesamt erwartet die Internationale Energieagentur (IEA) einen Anstieg der Lagerbestände auf 3,6 Milliarden Barrel bis zum Ende dieses Jahres. Die weltweite Ölförderung dürfte hoch bleiben. Für die Rohstoffpreise und die Aktien der entsprechenden Branchen ist deshalb eher von einer allmählichen Verbesserung als von einer raschen Kursrallye auszugehen.

Allerdings verdichten sich die Anzeichen dafür, dass die Sorgen in den ersten Wochen dieses Jahres überzogen waren. Die USA und China scheinen eher eine Normalisierung ihres Wirtschaftswachstums zu erleben als den Beginn einer Rezession. Auch der Verfall der Rohstoffpreise ist gestoppt und sollte zu einer Beruhigung auf den Märkten beitragen. Dem Anstieg auf neue Rekordhöhen stehen an den Aktienmärkten allerdings noch einige Sorgen im Wege: Flüchtlingskrise, Terrorismus und Brexit-Ängste dürften auch in den kommenden Wochen die Medien beherrschen. Wirtschaftlich wichtiger: Wachstum und Inflation bleiben viel zu niedrig und es bedürfte in Europa dringend unpopulärer Strukturreformen. Die Erholung des Ölpreises könnte Mitte April beendet sein, wenn eine vorübergehende Absprache zwischen der OPEC und Russland möglicherweise keinen Bestand haben sollte. Letztendlich ist aber auch die Entwicklung der Unternehmensgewinne zu schwach, um die Aktienmärkte bald auf neue Rekordhöhen steigen zu lassen. Dennoch erscheint das aktuelle Kursniveau nicht übertrieben und angesichts des Zinsumfeldes führt an Aktieninvestments kein Weg vorbei. [dc2]

EIN WENIG INFLATION...

"Inflation" ist ein Schreckgespenst: Allein die Erwähnung des Wortes lässt tiefsitzende Ängste zurückkehren. Die Zeiten, in denen die Inflation in Deutschland eine Schreckensherrschaft führte und das alltägliche Leben prägte, liegen zwar weit zurück, haben sich aber offenbar tief ins kollektive (Unter-) Bewusstsein der Deutschen eingegraben.

So beobachten die Deutschen die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) sehr misstrauisch. Der Abschied von der Deutschen Mark ist den Deutschen schwergefallen. Bislang haben sich die Ängste vor dem Euro als einer "Weichwährung" nicht bewahrheitet, weder im Außenwert, also den Wechselkursen, noch dem Binnenwert, also der Kaufkraft. Im Gegenteil: Die Zentralbank erklärt, die Kaufkraft des Euro sei zu hoch. Ein wenig Inflation sei unbedingt anzustreben. Doch danach sah es zuletzt gar nicht aus. Im Februar sind die Preise in der Euro-Zone überraschend deutlich gefallen. Sie sanken im Vergleich zum Vorjahr um 0,2 Prozent, wie das Europäische Statistikamt mitteilte. "Das Inflationsbild der EZB zerbröselte," stellte der Chefvolkswirt der Commerzbank, Jörg Krämer, darauf fest.

Die EZB strebt mittelfristig eine Inflation von knapp zwei Prozent an. Insbesondere der Ölpreisverfall sorgte dafür, dass die Lebenshaltungskosten sanken: Energie verbilligte sich im Februar binnen Jahresfrist um 8,0 Prozent. Die um Energie bereinigte Kernrate der Inflation ist im Februar um 0,7 Prozent gestiegen. Auch das liegt allerdings noch weit unter dem angestrebten Ziel und der alten Prognose von 1,3 Prozent für den Jahresdurchschnitt. "Es ist zunehmend unwahrscheinlich, dass die Kerninflation - wie von der EZB erhofft - im Durchschnitt dieses Jahres auf 1,3 Prozent steigt", sagte Commerzbank-Experte Krämer dazu. Tatsächlich senkte der der EZB-Stab seine Prognose für 2016 deutlich, auf durchschnittlich nur noch 0,1 Prozent. Für 2017 erwarten die EZB-Ökonomen nun 1,3 Prozent und für 2018 1,6 Prozent Inflation. EZB-Präsident Mario Draghi betonte noch einmal seine Entschlossenheit: "Wir geben nicht auf in unserem Kampf, die Inflation zurück zum Zielwert zu bringen."

Warum gilt ein schleichender Kaufkraftverlust von knapp zwei Prozent pro Jahr als erstrebenswert? Wenn eine Währung im Laufe der Zeit nicht allmählich an Kaufkraft verliert, besteht kein Anreiz sie auszugeben. Im Gegenteil: Steigt die Kaufkraft einer Währung, was als "Deflation" bezeichnet wird, entsteht ein Anreiz, das Geld nicht oder erst später auszugeben, weil man dann mehr dafür erhält. Konsumenten verzögern also den Konsum, weil sie fallende Preis erwarten, und Unternehmer halten sich aus dem gleichen Grund bei Investitionen zurück. Wenn Geld aus sich selbst heraus mehr wird, muss es nicht mehr angelegt und investiert werden. Tatsächlich entwickelte sich die Kreditvergabe im Euroraum zuletzt eher schwach. Das Volumen der Kredite an Unternehmen wuchs im Jahresvergleich nur um 0,6 Prozent, an Haushalte nahm es um 1,4 Prozent zu. Angesichts der extrem lockeren Geldpolitik der EZB ist das wenig.

Deflation bremst also die wirtschaftliche Aktivität auf verschiedenen Ebenen. Inflation dagegen erhöht die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Es entsteht ein Anreiz, mit Geld zu arbeiten statt es zu horten. Inflation erhöht zudem die Schuldentragfähigkeit. Die Realzinsen, also der tatsächliche, d.h. kaufkraftbereinigte Zins, verringert sich um die Inflationsrate. Je höher die Inflation ist, umso leichter fällt es Unternehmen, öffentlichen Haushalten, aber auch Konsumenten, ihre Schulden zurückzuzahlen. "Der wichtigste negative Effekt einer Deflation ist, dass sie das reale Gewicht von Schulden erhöht", sagte Draghi dazu. Schließlich trägt eine schleichende Inflation zum sozialen Frieden bei, weil nominelle Zahlungen nicht gekürzt werden müssen, um real trotzdem die Leistung zu verringern. Wer beispielsweise eine Lohnerhöhung von 1,5 Prozent erhält bei 2 Prozent Inflation, erfährt eine Reallohnkürzung.

Nicht nur unter dem Gesichtspunkt der Konjunkturbelebung, auch angesichts der gerade einmal entspannten, aber ungelösten Staatsschuldenkrise, ist das Ziel der EZB also verständlich, etwas Inflation entstehen zu lassen. Allerdings blieben die "Erfolge" bislang aus. Nach Meinung einiger Fachleute könne die EZB den Banken zwar unendlich viel Liquidität geben; doch ohne dass dieses Geld dann in Form von Krediten vergeben werde, bleibe das wirkungslos. Es wird an das alte Zitat des früheren Finanzminister Karl Schiller erinnert: "Man kann die Pferde zur Tränke führen, doch saufen müssen sie selbst." Wenn die Kreditnachfrage gering bleibt, könnte das Geld letztendlich die Preise bestimmter Vermögenswerte nach oben treiben. Auf dem deutschen Immobilienmarkt ist diese Entwicklung bereits erkennbar, hat in Großstadtlagen schon zu Preisblasen geführt. Auf das allgemeine Preisniveau blieb die Wirkung bislang allerdings aus.

Inzwischen stellt sich die Frage, welche Mittel der EZB jetzt noch bleiben. "Die EZB hat ihr Pulver verschossen", meinte dazu unlängst Clemens Fuest, der künftige Ifo-Präsident. EZB-Präsident Draghi selbst räumte ein, dass beim Leitzins nun das Ende der Fahnenstange erreicht sei. Doch der Einschätzung, die EZB

habe jetzt kaum noch Möglichkeiten, widersprach Draghi. Der EZB ginge "die Munition nicht aus". Künftig gehe es eher weiter in Richtung "unkonventioneller Maßnahmen". Dazu dürften die Anleihekäufe gehören. Die sogenannte "Quantitative Lockerung" ("Quantitative Easing", kurz "QE") wird jetzt nochmals ausgeweitet. Damit steigt das Gesamtvolumen der EZB-Anleihekäufe auf mindestens 1.740 Milliarden Euro.

Die EZB-Politik ist "ein Spiel mit dem Feuer", denn die positiven Effekte von Inflation schlagen in Nachteile um, wenn die Wirtschaftsteilnehmer ersteinmal mit Inflation rechnen. Noch wichtiger ist deshalb die Aufgabe der Zentralbank, keine Zweifel an der langfristigen Stabilität des Euro aufkommen zu lassen. [dc2]

AKTIV ODER PASSIV: NEUE ARGUMENTE?

Seit Jahren wird die Diskussion geführt, welche Existenzberechtigung aktives Fondsmanagement noch hat, gibt es doch die Möglichkeit, mit sogenannten "Indexfonds" oder "ETFs", Marktindizes abzubilden. Die meisten Fondsmanager seien nicht in der Lage, die Indizes zu schlagen, nicht zuletzt, weil aktives Fondsmanagement teurer sei als die Nachbildung bestehender Indizes. Immer neue Statistiken belegen dies. Kürzlich schlug die europäische Finanzaufsicht ESMA in die gleiche Kerbe. Ihr Vorwurf: Viele Fondsmanager orientierten sich (zu) stark an den Indizes. Gebühren für das vermeintliche aktive Management seien dann nicht angemessen. Tatsächlich gibt es eine große Zahl an weniger "aktiven" Investmentfonds, die sich stark an ihrer jeweiligen Benchmark orientieren, nicht zuletzt, weil Anleger größere Abweichungen vom Index als Risiko empfinden. Gerade im Lager der professionellen und semi-professionellen Anleger ist die Benchmark-Orientierung gewollt. Dass tatsächlich die meisten dieser Fonds in längeren Betrachtungszeiträumen nach Kosten schlechter als die Indizes abschneiden, ist nicht verwunderlich, denn es können nicht alle besser als der Durchschnitt sein. Die Summe aller Abweichungen nach oben und unten, das sogenannte "Alpha", ist vor Kosten Null, nach Kosten negativ. Diese unumstößliche Wahrheit immer wieder mit Statistiken zu belegen und als neues Untersuchungsergebnis zu verkünden, sollte inzwischen keinen Nachrichtengehalt mehr haben. Übrigens schneidet auch die Mehrheit der Indexfonds schlechter als der jeweilige Index ab, denn ganz ohne Kosten geht es auch dort nicht. Der Vorwurf an aktive Fonds, sich zu stark am Index zu orientieren, mutet da schon seltsam an; schließlich treiben passive Indexfonds genau das auf die Spitze. In der Debatte wird zudem gerne übersehen, dass auch Indizes das Ergebnis von Titelauswahl, Gewichtung und Timing sind. Die Entscheidung, welche Wertpapiere wann und mit welchem Gewicht in einen Index aufgenommen werden, sind weitgehend regelbestimmt. Auch ein Index ist nur eine von nahezu unendlich vielen Kombinationsmöglichkeiten. Wer sich für ein Indexinvestment entscheidet, setzt also darauf, dass die Regeln, nach denen der Index konstruiert wird, die für seine Geldanlage passenden Regeln sind. Allein das rechtfertigt schon die Existenz aktiver Fonds, denn die Regeln nach denen Indizes zusammengestellt werden, dürften in vielen, vielen Fällen nicht den Regeln entsprechen, nach denen Anleger ihr Geld angelegt wissen wollen. [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