

## Die Börsen im April und Mai

Nach teilweise heftigen Kursverlusten im Februar und März erholten sich die Aktienmärkte im April und Mai. Angesichts nachlassender geopolitischer Sorgen und guter Nachrichten von vielen Unternehmen war die Bereitschaft groß, Geld wieder in Aktien zu investieren, zumal der Wiedereinstieg in vielen Fällen zu günstigeren Kursen möglich war. Für die Stärke der Kurserholung spricht, dass es vielen europäischen Aktienindizes wie dem Euro-STOXX-50 gelungen ist, über die Zwischenhochs von Ende Februar und März, über den Stand vom Jahresbeginn und den eigenen 200-Tage-Durchschnitt zu steigen. Dies gelang auch etlichen Länderindizes, darunter dem Deutschen Aktienindex (DAX), der erstmals seit dem Kursrutsch Anfang Februar wieder über 13.000 Punkte stieg. Ein Anstieg auf neue Jahreshochs steht aber noch aus und wäre eine Bestätigung für den übergeordneten Aufwärtstrend.

Die drohenden Handelskonflikte zwischen den USA und China einerseits und Europa andererseits könnten auf dem Verhandlungsweg entschärft werden. Eine Reihe entsprechender diplomatischer Signale minderte die Angst vor Handelskriegen. Gleichzeitig sprechen diverse Wirtschaftsdaten dafür, dass der Aufschwung der Weltkonjunktur an Schwung verliert. Das wahrscheinlichste Szenario für dieses Jahr bleibt eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums ohne euphorische Überhitzung. Dies dürfte für die Aktienbörsen besser sein als ein Boom mit Überhitzungserscheinungen. Bekanntlich war der Aufschwung schon seit 2009 über weite Strecken von Konjunkturängsten begleitet.

In den USA übertrafen sehr viele Unternehmen mit ihren Geschäftsergebnissen des ersten Quartals die Erwartungen. Zu dem Gewinnsprung haben die Steuersenkungen für Unternehmen beigetragen. Allerdings wurde die Wall Street vom Anstieg der Zinsen am US-Anleihermarkt gebremst. Die laufende Verzinsung zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg erstmals seit Anfang 2014 wieder über drei Prozent. Mit 3,1 Prozent liegt die Rendite so hoch wie seit 2011 nicht mehr. Die Rendite von US-Anleihen mit nur fünf Jahren Laufzeit erreichte mit 2,9 Prozent ebenfalls nach Jahren wieder ein Niveau, das viele Anleger als akzeptabel empfinden, nach Jahren mit tieferen Zinsen sogar als attraktiv.

Die Dividendenrendite liegt bei US-amerikanischen Aktien im Durchschnitt bei zwei Prozent – und damit jetzt rund ein Prozentpunkt unter den Zinsen. Bei Aktienanlagen ist zwar der langfristige Gesamtertrag höher, weil Kursgewinne hinzukommen. Diese sind aber, wie auch die Höhe zukünftiger Dividendenzahlungen, Schwankungen ausgesetzt. "Sichere" drei Prozent machen somit Aktien Konkurrenz. Hinzu kommt, dass der Zinsanstieg Kredite für Unternehmen teurer macht.

Vor diesem Hintergrund pendelte sich der Dow Jones Industrial Average in den vergangenen Wochen zwischen 23.400 und 25.000 Zählern ein. Der übergeordnete Aufwärtstrend ist aber intakt, denn das populäre Barometer für große amerikanische Aktien fiel nicht unter seinen eigenen Durchschnitt der vergangenen 200 Tage. Zudem blieb das jüngste Zwischentief Anfang Mai über den Tiefs von Februar und April. Und der Weg bis zum Jahres- und Allzeitrekordhoch, das im Januar bei 26.617 Punkten erreicht worden war, ist eigentlich nicht weit.

In Europa setzte sich der Aufschwung der Aktienmärkte dagegen auch im Mai weiter fort. Der Kursanstieg wurde zuletzt allerdings von der Bildung einer Europa-kritischen Koalitionsregierung in Italien etwas gebremst. Die populistische "Fünf-Sterne"-Bewegung und die rechtsextremistische "Lega" haben eine Reihe unrealistischer Wünsche auf ihrer Agenda, die im übrigen Europa schon auf Unverständnis, Kritik und Ablehnung stießen.

Als Bremsklotz für die Unternehmensgewinne erwies sich für einige Unternehmen im ersten Quartal die Stärke der heimischen Währung. Bis in den April hinein lag der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar bei 1,22 bis 1,25. Der gestiegene Euro minderte die Erlöse im Exportgeschäft. Mitte April begann aber der Dollar zu steigen, sodass die Geschäfte der europäischen Exportwirtschaft im zweiten Quartal von den Devisenmärkten wieder Unterstützung erleben sollten. Die seit Mitte Januar geltende Bandbreite für den Dollar wurde verlassen und der Euro fiel auf rund 1,17 US-Dollar.

Damit verlor die europäische Gemeinschaftswährung ihre im Dezember und der ersten Januarhälfte entstandenen Gewinne gegenüber dem Dollar und könnte eine mittelfristige Trendwende vollziehen. Treiber der Dollar-Aufwertung ist vor allem die Zinsentwicklung: Mit rund drei Prozent sind die Dollar-Zinsen für Anleger attraktiver als die vergleichbaren Euro-Zinsen, die überwiegend unter einem Prozent liegen. So liegt die Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit bei nur rund 0,6 Prozent. Damit bleiben in Europa die Dividenden, die bei gut drei Prozent der aktuellen Aktienkurse liegen, deutlich attraktiver als verzinsliche Anlagen.

Der Austritt der USA aus dem internationalen Anti-Atomrüstungs-Abkommen mit dem Iran und die zunehmende Konfrontation im Nahen Osten ließen den Ölpreis weiter steigen. Der Ölpreisverfall endete bekanntlich schon Anfang 2016. Von damals knapp 30 Dollar erholte sich der Preis für ein Barrel bereits bis Anfang dieses Jahres auf fast 70 Dollar. Allerdings wurden die Wirkungen dieses Preisanstiegs in der Eurozone durch die Euro-Stärke abgemildert. Erst in den vergangenen Wochen wirkte die Euro-Schwäche zusätzlich preiserhöhend. Einen verlässlichen Zusammenhang zwischen (steigendem) Dollar und (fallendem) Ölpreis gibt es also ebenso wenig wie zwischen (fallenden) Aktienkursen und (steigendem) Goldpreis.

Während Gold für die Weltwirtschaft nur die Nebenrolle einer "Parallel-Währung" spielt, ist Öl weiterhin nach Handelsvolumen der wichtigste Rohstoff. Zum anhaltenden Ölpreisanstieg hat auf der Nachfrageseite das robuste Wachstum der Weltwirtschaft beigetragen. Der jüngste Preisanstieg hat seine Gründe aber einmal mehr auf der Angebotsseite: Zum einen zeigen die traditionellen Ölförderländer der OPEC sowie Russland große Disziplin bei der Einhaltung von Fördermengenbegrenzungen, zum anderen treiben die Sorgen um wieder einmal eskalierende Konflikte im Nahen Osten den Ölpreis. Insbesondere das iranische Ölangebot auf dem Weltmarkt mit über zwei Millionen Barrel pro Tag könnte angesichts der US-Sanktionen nach dem Ausstieg aus dem Atomabkommen und der wachsenden militärischen Konfrontation mit Israel zumindest teilweise ausfallen. Der Aufwärtstrend beim Ölpreis ist intakt. Allerdings hat der hohe Preis auch wieder zu einer Zunahme der Ölförderung in den USA geführt, was das Angebot auf dem Weltmarkt erhöht. Ob das Preisniveau von über 100 Dollar pro Barrel, das von 2011 bis Sommer 2014 galt, wieder erreicht wird, ist deshalb fraglich.

Der Goldpreis konnte die Marke von 1.300 Dollar pro Unze nicht halten und fiel im Mai auf den tiefsten Stand seit Dezember vergangenen Jahres. Damals hatte es einen raschen Anstieg von rund 1.240 bis 1.356 Dollar im Januar gegeben. Doch die Hoffnungen der Gold-Optimisten, dass daraus ein weiter reichender Aufwärtstrend werden könnte, bewahrheiteten sich bislang nicht.

## **Sell in May - Unsinn oder guter Rat?**

"Hin und Her macht Taschen leer". Dieses deutschsprachige Börsensprichwort warnt davor, bei der Wertpapieranlage mit einer großen Zahl von Kauf- und Verkaufsentscheidungen übereifrig zu sein. Sicher ist, dass häufige Transaktionen die Kosten erhöhen. Doch die Mahnung gilt wohl auch, wenn die Transaktionskosten gering sind. Denn nüchterne Analysen und Studien zum Anlegerverhalten zeigen, dass Anleger gerade bei Aktieninvestments oft ein schlechtes Timing zeigen. Mit einer Strategie "Kaufen und liegen lassen" würden viele Investoren besser abschneiden als mit einem hektischen Hin und Her. Dies gilt um so mehr für aktiv gemanagte Fonds, bei denen es die Aufgabe des Fondsmanagements ist, das Portfolio an die aktuellen Gegebenheiten anzupassen.

Doch die Versuchung ist groß, mit eigenem Timing den Anlageerfolg vergrößern zu wollen. Zu den bekanntesten Börsensprüchwörtern gehört "Sell in May and go away", also der Rat, im Mai zu verkaufen. Diese sogenannte "Börsenweisheit" würde sich wohl nicht so hartnäckig halten, wenn nicht eine Reihe von Statistiken als "Beweis" herangezogen werden könnten. Tatsächlich belegen empirische Studien, dass die Aktienmärkte gerade in den Sommermonaten durchschnittlich schwächer abschneiden als im Winterhalbjahr. Weil der Oktober trotz einiger spektakulärer Kurseinbrüche im Durchschnitt doch positiv ist, wird die Empfehlung "Sell in May an go away" oft mit dem Hinweis ergänzt "but remember to come back in September": Man solle sich also daran erinnern, im September zurückzukommen, also wieder Aktien zu kaufen, bevor der statistisch klar positive Jahresabschnitt beginnt.

Eine 2002 veröffentlichte Studie basierte auf der Auswertung von Aktienindizes in 37 verschiedenen Ländern zwischen 1970 und 1988. In allen Ländern mit der einzigen Ausnahme Neuseeland konnten demnach in den Wintermonaten überdurchschnittliche Renditen erzielt werden. Wirklich statistisch signifikant ist allein das überdurchschnittliche Abschneiden der Aktienmärkte in den ersten Wochen eines Kalenderjahres, was für saisonal-regelmäßige Kapitalzuflüsse spricht. Nach der an den Börsen ruhigeren Weihnachts- und Jahresendzeit wird im Januar Kapital "allokiert" und "frisches Geld" angelegt. Insbesondere die Neigung, Ergebnisse für Kalenderjahre zu messen und zu bewerten, führt zu "strategischen" Anlageentscheidungen am Anfang eines jeden Jahres. "Sell in May" ist nach Einschätzung von Kapitalmarktexperten eine der besser funktionierenden Börsenweisheiten. Ulrich Stephan, Chefanlagestratege der Deutschen Bank, nannte unlängst die geringeren Börsenumsätze während der Sommermonate als einen Grund: Schlechte Nachrichten würden so stärker durchschlagen.

Neue Statistiken zeigen jedoch erhebliche Unterschiede zwischen verschiedenen Vermögenswerten und Aktienindizes. Die durchschnittliche Schwäche in den Monaten ab Mai ist demnach vor allem für die Aktienmärkte außerhalb der USA zu beobachten gewesen, was etwas verwundert, weil man den Ursprung der "Sell in May"-Regel doch am US-Aktienmarkt vermutet. Im Untersuchungszeitraum von 1988 bis 2017 betrug die durchschnittliche Wertentwicklung zwischen dem 1. Mai und dem 15. September bei dem marktbreiten US-Aktienindex S&P 500 ca. +1,2 Prozent. Demnach hätte man seine US-Aktien besser den Sommer über gehalten. Bei vielen Aktienindizes für Europa und Asien ergaben sich dagegen zwischen dem 1. Mai und dem 15. September negative Durchschnittswerte. So büßte der britische Leitindex FTSE 100 in diesen viereinhalb Monaten durchschnittlich 0,4 Prozent ein. Beim europäischen STOXX 600 ergab sich sogar ein durchschnittliches Minus von einem Prozent. Beim MSCI Asia Pacific belief sich die durchschnittliche Negativ-Performance für die Sommermonate auf 1,2 Prozent. Das scheint nicht viel zu sein, summiert sich aber über viele Jahre. Jedes Jahr einen Verlust von einem Prozent zu vermeiden, bedeutet bei einem längeren Anlagezeitraum

dann schon einen nennenswerten Unterschied. Das zeigt eine Beispielrechnung für den DAX: Anleger, die 1988 umgerechnet 10.000 Euro in den DAX investiert und ihre Position jedes Jahr Anfang Mai aufgelöst und erst zu Septemberbeginn wieder angelegt hätten, konnten sich bis zum August 2017 über eine Summe von 133.233 Euro freuen. Investoren, die durchgehend investiert gewesen wären, hätten jedoch "nur" 114.332 Euro erzielt. Die Sell-in-May-Strategie hätte so also zu einem knapp 20.000 Euro höheren Erlös geführt.

Untersucht wurde auch, ob die Regel auf andere Investments anwendbar ist. Bei US-Hochzinsanleihen, also Unternehmensanleihen mit höherem Risiko, lag die durchschnittliche Wertentwicklung im genannten Sommer-Zeitraum bei 2 Prozent. Etwas besser fiel das Durchschnittsergebnis bei den weniger riskanten US-Staatsanleihen aus, wo ein Anstieg von 2,8 Prozent ermittelt wurde. Keine signifikante Performance zeigte die Krisenwährung Gold. Dass der Goldpreis in den Sommermonaten durchschnittlich rund 0,6 Prozent an Wert gewinnen konnte, rechtfertigt kein "kalendarisches Timing" bei Edelmetallen.

Aber auch die Anwendung auf Aktieninvestments ist in der Praxis schwieriger als die Statistiken vermuten lassen. So gibt es keine klare Empfehlung, sofort Anfang Mai oder erst Mitte oder Ende des Monats zu verkaufen. Und am Beispiel Dow Jones lässt sich belegen, dass dieser im Mai nicht zuverlässig abwärts tendierte: Basierend auf Daten, die bis 1950 zurückgehen, überwogen positive Monate 35 zu 32. Und bei einem Beobachtungszeitraum von 46 Jahren konnte der Nasdaq Composite Index sogar in 26 Jahren mit einer positiven Mai-Performance abschließen. Auch beim Wiedereinstiegszeitpunkt gibt es unterschiedliche Überlegungen: Soll man schon Anfang September wieder kaufen? In vielen Fällen war es besser, bis Mitte oder Ende September zu warten. Und wer den Oktober noch verstreichen ließ, verpasste zwar im Durchschnitt einen kleinen Kursanstieg, vermied in Einzelfällen aber Crash-artige Kurseinbrüche. Hinzu kommt: In der jüngeren Vergangenheit haben sich die Aktienmärkte oft nicht an das saisonale Verlaufsmuster gehalten. Der ohnehin kleine Durchschnittsvorteil schrumpft dadurch noch weiter. Weil es in jedem einzelnen Jahr äußerst fraglich ist, ob sich die Märkte an die "Sell in May"-Regel halten, ist "Hin und Her macht Taschen leer" letztendlich wohl der bessere Rat.

Mit freundlichen Grüßen



**WWB Vermögens-Management  
GmbH & Co. KG**

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