

Börsen mit weiteren Kursverlusten

Die Angst vor den Auswirkungen der US-Strafzollpolitik und steigenden Zinsen drücken schon seit Längerem auf die Stimmung und die Kurse an den Börsen. Seit Oktober bescherte sie allerdings auch der Wallstreet und den "FAANG"-Aktien - auf lange Zeit gegen Rückschläge immun - hohe Kursverluste. Die Aktien von Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google (Alphabet), deren Anfangsbuchstaben die Abkürzung "FAANG" bilden, konnten sich immer wieder von den üblichen Sorgen um Wirtschaft und Konjunktur abkoppeln. Sie gelten bis heute als "Quasi-Monopolisten" in ihren jeweiligen Geschäftsfeldern, womit die Erwartung verknüpft wurde, dass ihre Umsätze und Gewinne in den nächsten Jahren weiter signifikant steigen. Das brachte viele Anleger dazu, diese Aktien zu kaufen, auch wenn ihr Preis im Verhältnis zu den aktuellen Geschäftsergebnissen hoch war.

In den vergangenen Wochen kamen mehr und mehr Zweifel an den Wachstumsaussichten der FAANG-Konzerne auf. Sie alle stützen ihren Erfolg auf ein zentrales Geschäftsfeld, Apple beispielsweise auf das iPhone und Alphabet auf seine Internet-Suchmaschine. Versuche, neue profitable Geschäftsfelder aufzubauen, sind teuer und kommen nur langsam voran. Seit Wochen ziehen sich Anleger deshalb aus den FAANG-Aktien zurück. Es lässt sich trefflich darüber spekulieren, wann der Kursrutsch dieser Aktien ein Ende findet: Während manche eine weitreichende Schwäche dieser Aktien erwarten, sehen andere den Kursrückgang von mittlerweile über 20 Prozent schon als Kaufgelegenheit.

Die Unternehmensberichte zum dritten Quartal und die perspektivische Aussicht auf die Geschäftsergebnisse im Gesamtjahr lieferten zwar in zahlreichen Einzelfällen Gründe für Kursbewegungen. Sie lieferten aber noch keinen Grund für die fallenden Aktienkurse, da die Unternehmensgewinne weiterhin steigen. Der Ausgang der Midterm-Wahlen zum US-Kongress wurde von den Kapitalmärkten zunächst positiv aufgenommen. Auswirkungen auf Trumps Handelspolitik sind allerdings offen. Am Konfrontationskurs gegenüber China könnte er festhalten.

In Europa kommen der Streit um den italienischen Staatshaushalt und die Gefahr eines "harten Brexits" hinzu. Ob ein Übergangsabkommen in Kraft tritt, dass die meisten Wirkungen eines Austritts von Großbritannien aus der EU für mehrere Jahre aufschieben würde, ist noch immer offen. Und auch der Streit um die von der populistischen Regierung Italiens geplanten hohen Staatsausgaben, die gegen EU-Regeln verstoßen, ist noch ungelöst. Weil sich Anleger zunehmend Sorgen darüber machen, ob Italien seine Staatsanleihen bedienen kann, verkaufen sie italienische Staatsanleihen. Dadurch steigen die Zinsen, die Italien für neue Staatsanleihen zahlen muss, erheblich. Bei zehn Jahren Laufzeit kletterte die Verzinsung jüngst auf rund 3,5 Prozent. Zum Vergleich: Die Rendite deutscher Bundesanleihen mit der gleichen Laufzeit sank im November auf nur 0,37 Prozent.

Anleger, die verzinsliche Wertpapiere suchen, zogen sich in den vergangenen Wochen zugunsten der Sicherheit aus riskanteren Anleihen zurück. Dies gilt auch für Unternehmensanleihen. Gegen die demokratische Mehrheit im Repräsentantenhaus dürften US-Präsident Trump weitere schuldenfinanzierte Programme schwerer fallen. Das dämpfte Befürchtungen, Trumps ausufernde Staatsschulden würden die Zinsen für US-Staatsanleihen noch schneller nach oben treiben. Nachdem die Rendite zehnjähriger US-amerikanischer Staatsanleihen, sogenannter "T-Bonds", in den ersten Novembertagen mit 3,24 Prozent einen Wert nur knapp unterhalb des Jahreshochs von 3,25 Prozent aus dem Oktober erreicht hatte, sank sie auf rund 3,05 Prozent.

Allerdings waren seit Jahresbeginn durch den Zinsanstieg Kursverluste von rund acht Prozent entstanden, also mehr als das Doppelte der jährlichen Verzinsung. Und für eine Entwarnung am US-Anleihenmarkt ist es zu früh: Neben der Finanzierung der hohen Alt- und Neuverschuldung ist auch die US-Notenbank als Verkäufer von Staatsanleihen unterwegs. Sie verkauft aus ihren Beständen monatlich Anleihen im Volumen von 50 Milliarden US-Dollar.

Auch der Aktienmarkt beobachtet die Entwicklung der Zinsen genau: Dass US-Staatsanleihen über drei Prozent Rendite bringen, gilt als Belastung für den US-Aktienmarkt, weil US-Aktien mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von knapp unter zwei Prozent weniger attraktiv erscheinen. In Europa ist die durchschnittliche Dividendenrendite dagegen höher als die Zinsen, was europäische Aktien eigentlich stabilisieren sollte.

Sind alternative Strategien eine Alternative?

Die klassische Wertpapieranlage kennt vor allem Anleihen und Aktien. Die Zahl der Fonds, die in eine dieser beiden Asset-Klassen investieren, ist hoch, ebenso die Zahl der Misch- oder sogenannten Multi-Asset-Fonds, die Anleihen- und Aktienanlage kombinieren. Trotz der breiten Risikostreuung bleibt aber ein Problem: Wenn die Anleihen- und Aktienmärkte insgesamt Verluste verzeichnen, können diese Strategien allenfalls die Verluste verringern. Gegen den Trend Gewinne zu machen, ist mit sogenannten Long-only-Strategien in fallenden Märkten kaum möglich.

Unter Long-only-Strategien versteht man die große Mehrheit der Anlagekonzepte, die auf steigende Kurse setzen. Langfristig ist dies erfolgversprechend, denn bei Anleihen darf man aufgrund der Zinsen, bei Aktien aufgrund der Gewinne der Unternehmen im Durchschnitt eine positive Rendite erwarten. Es liegt allerdings auch in der Natur der Börse, dass es immer wieder Phasen gibt, in denen die Kurse fallen. Und wenn die Kurse von Anleihen und Aktien sogar gleichzeitig fallen, kann auch die breite Risikostreuung von Mischfonds Verluste nicht verhindern. Sicherlich ist die Empfehlung richtig, solche Phasen aus- und durchzuhalten, denn langfristig darf man mit einer positiven Rendite rechnen.

Aber auch die Suche nach Alternativen ist legitim: Strategien, die sich von dem klassischen Auf und Ab der Börsen abkoppeln können. Wenn die Abhängigkeit von der Richtung der Kursveränderungen aufgelöst wird, spricht man von nicht-direktionalen Strategien. Dies ist erklärter Anspruch verschiedenster Strategien, die sich deshalb unter dem Sammelbegriff "alternativ" zusammenfassen lassen. Die Ansätze, die Fonds dazu umsetzen, sind sehr verschieden. Sogenannte Volatilitäts-Strategien, die mittels Optionen an den Terminbörsen umgesetzt werden, gehören ebenso dazu wie sogenannte Long/Short-Fonds, also Fonds, die nicht "Long only" auf steigende Kurse setzen, sondern auch "Short" an fallenden Kursen verdienen können.

Die Ergebnisse der vergangenen Jahre zeigen allerdings, dass auch alternative Strategien Verluste nicht immer vermeiden können und insgesamt auch nur eher kleine Renditen erzielen. Im Sommer 2015 begann für etliche alternative Fonds ein schwieriges Umfeld, das von anhaltenden Null-Zinsen für Euro-Anlagen, steigenden Zinsen für US-Dollar-Investments und somit von einem steigenden Zinsvorteil des Dollars gegenüber dem Euro gekennzeichnet ist.

Das niedrige Niveau der Euro-Zinsen bedeutet nicht nur, dass eine Basisverzinsung fehlt. Sie

drückt auch andere potenzielle Ertragsquellen nach unten, darunter die Optionsprämien, die sich am Terminmarkt verdienen lassen. Auf den ersten Blick scheint der US-Kapitalmarkt eine Lösung anzubieten, sind Zinsen und Prämien dort inzwischen doch wieder höher. Aus Sicht eines in Euro rechnenden Anlegers handelt man sich dabei allerdings ein Wechselkursrisiko ein. Ein gegen Euro fallender US-Dollar wie 2017 kann etwaige Gewinne rasch auffressen oder sogar in Verluste verwandeln.

Strategien, die Anlegern ein höheres Maß an Sicherheit versprechen, sichern deshalb das Wechselkursrisiko ab. Der Preis dafür richtet sich wieder nach dem Unterschied bei den Zinsen. Aufgrund der höheren Dollar-Zinsen kostet es rund drei Prozent pro Jahr, das Wechselkursrisiko abzusichern. So gibt es Strategien, die zwar in US-Dollar gerechnet ganz ordentliche Renditen erzielen, nach Absicherungskosten aber auch nur noch nahe Null liegen.

Im Jahr 2016 hatten dann andere alternative Strategien, die bis dahin überzeugend funktioniert hatten, Probleme. Dies führte sogar bei deutschen Dachfonds, die verschiedene alternative Zielfonds zu Absolute-Return-Strategien kombiniert haben, zu Verlusten in der Größenordnung von zehn Prozent im Kalenderjahr. Die leicht positiven Ergebnisse im vergangenen und im laufenden Jahr passen wieder besser zum Anspruch, reichen aber noch lange nicht, um wieder in die Gewinnzone zu kommen, wenn man den Kursrutsch 2016 mitgemacht hat.

Das Umfeld an den Kapitalmärkten ist seit einigen Jahren herausfordernd, auch für sogenannte alternative Strategien. Es dürfte schwierig bleiben, stabile positive Euro-Renditen zu erzielen. Fonds mit alternativen Strategien können keine Wunder vollbringen, allerdings können sie ein Fondsportfolio noch weiter diversifizieren und somit die Anfälligkeit für Kurseinbrüche an den Börsen verringern.

Mit freundlichen Grüßen



WVB 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 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