

Hin und Her macht Taschen leer

Alljährlich stellt sich die Frage "Sell in May and go away". Das alte Börsensprichwort empfiehlt den Rückzug aus Aktien im Mai. "But remember to come back in September": Schon nach einem halben Jahr solle man wieder in Aktien investieren. Diese Redensart basiert auf der Beobachtung, dass mit dem Mai der im Durchschnitt schlechtere Sechs-Monats-Zeitraum für die Aktienmärkte beginnt. Allerdings war die Mehrheit auch dieser Monate gewinnbringend. Negative Durchschnittsergebnisse errechnen sich nur für die Monate August und September, wobei sich der durchschnittliche Rückgang der Aktienkurse "hinter dem Komma" abspielt, also unter einem Prozent liegt. Allein die Transaktionskosten, die durch einen Ausstieg aus Aktien und einen Rückkauf nur wenige Monate später entstehen, dürften bei Privatanlegern in der Regel höher sein als der durchschnittliche Kursrückgang. Für das Gros der Anleger ist deshalb die Erkenntnis "Hin und Her macht Taschen leer" der bessere Rat.

Börsenbericht

Nach dem sehr guten Auftakt an den Kapitalmärkten in den ersten vier Monaten setzte sich der Kursaufschwung im Mai nicht fort. Der größere Teil der Aktienperformance 2019 dürfte demnach schon in den ersten vier Monaten des Jahres entstanden sein. Dabei sind diese Kursgewinne vor dem Hintergrund des vorausgegangenen schlechten Aktienjahres und insbesondere den Kursverlusten im vierten Quartal zu sehen.

Die Kurserholung an den Börsen wurde von einer Veränderung der amerikanischen Geldpolitik begünstigt. Die US-Notenbank Federal Reserve hatte nach dem Ende der Finanzkrise 2009 insgesamt neunmal ihre Leitzinsen erhöht, letztmalig im Dezember 2018. Zudem hatte sie Monat für Monat für einen Milliardenbetrag Anleihen aus ihrem Bestand verkauft. Beide Maßnahmen, Leitzinserhöhungen und Anleihenverkäufe, verringern die auf den Märkten zirkulierende Geldmenge und bremsen die Kreditvergabe.

Rückblickend gilt diese Politik als einer der maßgeblichen Gründe für die schlechte Kursentwicklung an den Börsen im vergangenen Jahr. Zumal es so ausgesehen hatte, als würde die US-Notenbank diese Geldpolitik in diesem Jahr fortsetzen. Nachdem mit schöner Regelmäßigkeit alle drei Monate die US-Leitzinsen um einen Viertelprozentpunkt erhöht worden waren, sprach man schon von einem "Autopilot", der die US-Geldpolitik steuert.

Das änderte sich allerdings zu Beginn dieses Jahres: Der "Autopilot" wurde erklärtermaßen abgeschaltet – und tatsächlich gab es seit Dezember keine weitere Erhöhung der Leitzinsen in den USA. Im Gegenteil: An den US-Börsen gibt es sogar die Erwartung, dass die US-Notenbank ihren Leitzins gegen Ende des Jahres senken könnte. Das würde Spielraum für weiter steigende Kurse schaffen. Allerdings dürfte die amerikanische Notenbank wohl nur dann die "Zinswende" nach unten einleiten, wenn die Konjunktur Anzeichen von Schwäche zeigt. Danach sieht es bislang nicht aus. Die Rezessionsbefürchtungen des vierten Quartals waren wohl übertrieben. Es gibt zwar eine Verlangsamung des Wachstums – aber eben immer noch Wachstum. Es ist von einem "Slowdown" die Rede. Schon mehrfach gab es Phasen langsameren Wachstums, ohne dass es das Ende des Konjunkturzyklus bedeutet hat.

Als die US-Notenbank "Fed" auf ihrer Sitzung im März weiteren Zinserhöhungen in diesem Jahr eine klare Absage erteilte, schuf das die Grundlage dafür, dass sich der Kursaufschwung bis Anfang Mai fortsetzte. Diese Kursbewegung überstieg damit das Ausmaß, das für eine un-

GUT ZU WISSEN!

tergeordnete Erholungsbewegung zu erwarten gewesen wäre. Vielmehr reichte die Kursbewegung soweit, dass in den meisten Fällen von neuen übergeordneten Aufwärtstrends ausgegangen werden kann.

Dass sich diese Aufwärtstrends im Mai nicht unterbrechungsfrei fortsetzen konnten, lag an den neu auflebenden Sorgen um den amerikanisch-chinesischen Handelsstreit. Die überraschende Ankündigung weiterer Sonderzölle durch US-Präsident Trump gegen China löste weltweit Sorgen um Auswirkungen des eskalierenden Handelskonflikts aus. Die US-Maßnahmen gegen den chinesischen Telekom-Ausrüster Huawei brachten Technologie-Werte, darunter insbesondere Chip-Hersteller unter Druck. Der viel beachtete US-Aktienindex Dow Jones Industrial Average näherte sich im April und Anfang Mai seinen Rekordständen, die er erst im Oktober des Vorjahres bei rund 26.950 markiert hatte. Der S&P-500-Index für die 500 größten US-Konzerne und der Nasdaq-100-Index für die 100 größten Unternehmen, deren Aktien an der Nasdaq-Börse gehandelt werden, überstiegen ihre alten Rekorde aus dem vergangenen Oktober sogar leicht, bevor es im Mai wieder unter diese Marken ging.

Die meisten europäischen Aktienindizes, darunter der Euro-STOXX-50 für Standardwerte aus Euroland und der DAX für die 30 größten deutschen Aktiengesellschaften, schafften es trotz ihrer Kurserholung in den ersten vier Monaten noch nicht wieder auf das Rekordniveau.

Die neuerliche Eskalation des Handelskonflikts durch US-Präsident Trump hat die Börsen zu einem unglücklichen Zeitpunkt getroffen: Nach vier Monaten mit Kursgewinnen war die Bereitschaft zu sogenannten "Gewinnmitnahmen" gewachsen, also zu Verkäufen mit Gewinn. Dass dies bei US-Aktien in der Nähe der alten Hochs geschieht, könnte dort psychologisch eine sogenannte Widerstandszone entstehen lassen. Darunter versteht man ein Kursniveau, das meist erst nach mehreren Anläufen überwunden werden kann. Wenn Aktienkurse mehrfach ein bestimmtes Kursniveau nicht überwinden konnten, entsteht die Erwartung, dass dies auch ein weiteres Mal nicht geschieht. Auf einen neuerlichen Kursanstieg in diesen Bereich wird dann mit verstärkten Verkäufen reagiert, was zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung führt: Verstärkte Verkäufe und eine nachlassende Bereitschaft, auf diesem "gefühlten hohen" Kursniveau noch Aktien zu kaufen, führen dann zu sinkenden Aktienkursen.

Erst wenn eine Mehrheit der Marktteilnehmer überzeugt ist, dass die Aktien mehr wert sind, gelingt der Anstieg über den Widerstand bzw. die Widerstandszone. Die aktuelle Bewertung vieler großer US-Aktien, die in den Indizes hohes Gewicht haben, spiegelt aber bereits positive Wachstums- und Gewinnerwartungen an die Zukunft wider. Diese Erwartungen könnten sich als zu optimistisch erweisen, wenn der Handelskonflikt zwischen den USA und China eskaliert.

Die Erhöhung vieler Zollsätze von 10 auf 25 Prozent und die Ausweitung auf die Mehrheit der Güter, die die USA in China einkaufen, birgt zudem die Gefahr, dass sich viele Preise in den USA verteuern. Denn für die meisten Importgüter aus China gibt es wenig andere Anbieter auf dem Weltmarkt. Die US-Volkswirtschaft kann viele billige Importe aus China kurzfristig gar nicht und mittelfristig nur teurer ersetzen. Den Amerikanern bleibt also kaum eine Wahl: Sie kaufen weiter in China ein und zahlen die Zölle. Damit sind es letztendlich die amerikanischen Konsumenten, die zur Kasse gebeten werden.

So oder so, ob mit Zollaufschlag auf chinesische Produkte oder durch teurere Ersatzimporte aus anderen Ländern: Die Zollpolitik von Trump führt zu einem Anstieg vieler Konsumentenpreise in den USA. Bei der erfreulich geringen Arbeitslosigkeit und einem allmählich steigen-

den Lohndruck dürfte das dafür sorgen, dass die US-Notenbank die Inflation im Auge behalten muss. Inflationsgefahren und damit die Notwendigkeit, die Geldpolitik doch wieder strenger zu gestalten, würden den Börsen nicht gefallen.

China kann bei etlichen seiner bislang in den USA gekauften Waren leichter auf andere Anbieter ausweichen, darunter bei Agrarprodukten wie Soja und Schweinefleisch. Aufgrund des von Trump begonnenen Handelsstreits, den er glaubte "leicht gewinnen" zu können, ist der von ihm erhoffte Effekt auf den Handelsbilanzsaldo ausgeblieben. Im Gegenteil: Durch den Rückgang der US-Ausfuhren nach China ist die Lücke zwischen Aus- und Einfuhren sogar noch größer geworden. Die USA sind gerade dabei, den angeblich so leicht zu gewinnenden Handelskrieg zu verlieren.

Vom Verbrauchervertrauen und vom Arbeitsmarkt in den USA sind zunächst wenig positive Impulse auf die Wallstreet zu erwarten. Das Verbrauchervertrauen war insbesondere im Dezember und im Januar 2019 stärker geschwunden, die Arbeitsmarktdaten waren seit Beginn dieses Jahres auch eher enttäuschend ausgefallen. Im Februar wurden beispielsweise 20.000 weniger neue Stellen geschaffen als erwartet. Die Arbeitslosenquote ist mit unter vier Prozent auf einem Niveau, das Volkswirte als "Vollbeschäftigung" bezeichnen. Das ist zunächst gut für das Verbrauchervertrauen und den privaten Konsum, bedeutet für die Unternehmen aber steigende Lohnforderungen sowie eventuell Arbeitskräftemangel und in der Folge steigende Kosten. Zudem sind auf diesem Niveau früher oder später schlechtere Nachrichten wahrscheinlicher als ein noch weitergehender Rückgang der Arbeitslosenquote.

Fazit: Während eine Reihe von Faktoren dafürsprechen, dass die US-Aktienmärkte es zunächst schwer haben dürften, deutlich über die alten Rekordhochs hinauszukommen, besitzen andere Aktienmärkte noch Aufholpotenzial.

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 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