



ÜBRIGENS...

Redaktionsschluss: 05.06.2016

JEDES JAHR IM MAI ...

Jedes Jahr wird im Mai wieder an den Börsen diskutiert, ob man dem Rat "Sell in May and go away" folgen soll oder nicht. Die Empfehlung, im Mai Aktien zu verkaufen und erst rund ein halbes Jahr später wieder einzusteigen, stützt sich auf langfristige Durchschnittswerte. Danach ist der Zeitraum von Mai bis September / Oktober tatsächlich die schlechtere Zeit für Aktien. Während im Zeitraum November bis April im Durchschnitt schöne Kursgewinne an den Börsen zu verdienen waren, sehen die Durchschnittsergebnisse für den Zeitraum von Mai bis Oktober schlechter aus, liegen je nach betrachtetem Index und Zeitraum nahe Null oder sogar leicht in der Verlustzone.

Allerdings handelt es sich um Durchschnittsergebnisse. Und die Zahl der sprichwörtlichen Ausnahmen, die angeblich die Regel bestätigen, ist hier so groß, dass es ganz schon frustrierend sein kann, seine Entscheidungen nach dieser Statistik zu treffen. Schon der Auftakt dieses Jahres wiederlegte die Statistik-Gläubigen: Ausgerechnet der Januar bescherte den Aktienbörsen starke Kursverluste. Das war schon 2008 ähnlich, widerspricht aber den langfristigen Durchschnittswerten, wonach der Januar als "sicherer" Gewinnbringer gilt. Ab Mitte Februar konnte der größere Teil der Verluste vom Jahresauftakt wieder aufgeholt werden. Doch dieser Kursaufschwung hat in den vergangenen Wochen an Kraft verloren und auf einer übergeordneten Ebene präsentieren sich die meisten Aktienmärkte jetzt eher trendlos.

Eine ganze Reihe von Gründen spricht für Aktieninvestments, darunter der insgesamt robuste Verlauf der Weltkonjunktur. Zinsen gibt es kaum noch, so dass die relative Attraktivität von Aktien hoch bleibt. Allein die Dividendenerträge erreichen mit zwei bis vier Prozent pro Jahr eine Höhe, die mit Zinsen längst nicht mehr zu erreichen ist. Wer sich Sorgen machen will, findet aber natürlich auch dafür Gründe: Von Problemen wie der Volksbefragung in Großbritannien zum Verbleib in der EU oder der anhaltenden Staatsschuldenkrise in Griechenland müsste man sich die Freude an Aktieninvestments weniger vermiesen lassen als von der Entwicklung der Unternehmensgewinne, speziell in den USA. Dort liegen die Geschäftsergebnisse der meisten Unternehmen des ersten Quartals nun vor.

Offiziell haben drei Viertel der US-Unternehmen die Erwartungen, nämlich die durchschnittlichen Analystenschätzungen, übertroffen. Dies lag allerdings einmal mehr nur daran, dass die Erwartungen zuvor deutlich nach unten revidiert worden waren. Im Durchschnitt liegen die Unternehmensgewinne des ersten Quartals 8 Prozent unter denen des ersten Quartals 2015. Der größere Teil des Rückgangs ist auf die schlechten Geschäfte der Energiebranche zurückzuführen. Im ersten Quartal 2015 war der dramatische Preisrückgang beim Öl noch jung. Aber auch ohne den Energiesektor ist das Vorzeichen der Unternehmensgewinnentwicklung in den USA leicht negativ. Trotz gefallener Energiekosten konnten die US-Unternehmen ihre hohen Margen nicht überall halten.

Ohne Wachstum der Unternehmensgewinne dürften auch die Aktienkurse kaum weiter wachsen können. Schon im vergangenen Jahr war mit der Seitwärtsbewegung unterhalb der Rekordhochs ein Kursniveau erreicht worden, auf dem weniger Investoren noch Aktien kaufen wollen. Erst ein Anstieg des S&P-500-Aktienindex

über diesen hartnäckigen Widerstand würde die Chance auf einen übergeordneten Aufwärtstrend eröffnen. Gelingt dem S&P-500-Index ein Anstieg über 2.135, ist der Weg für weitere Kursgewinne frei.

In (West-) Europa ist die Bedeutung der Ölbranche kleiner als in den USA, wenn man von Großbritannien und Norwegen absieht. Der gefallene Ölpreis beschert den Konsumenten und etlichen Unternehmen fallende Kosten, so dass wirtschaftlich insgesamt die positiven Effekte überwiegen. Ein Beispiel sind die gestiegenen Margen der Fluggesellschaften aufgrund gefallener Kerosinkosten.

Allerdings ist in Europa die Erholung der Finanzbranche insgesamt noch nicht so weit wie in den USA fortgeschritten, so dass die Unternehmensgewinne noch vom schlechten Abschneiden etlicher Banken belastet werden. Nicht einmal die Hälfte der im europäischen STOXX 600-Index enthaltenen Unternehmen, deren Geschäftsergebnisse des ersten Quartals bekannt sind, hat die Erwartungen übertroffen. Auch in Europa bleibt unterm Strich im Vorjahresvergleich ein Rückgang der Unternehmensgewinne.

Das Börsenumfeld spricht also insgesamt weniger für einen grundsätzlichen Rückzug, wie es die "Sell in May"-Redensart empfiehlt, sondern mehr für ein aktives Beobachten und Auswählen, wie es aktive Aktienfondsmanager tun. [dc2]

ZINSLOSE ZEITEN

So manches Lehrbuch zur Geldtheorie muss umgeschrieben, zumindest um ein neues Kapitel ergänzt werden. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat in den vergangenen Jahren die Zinsen immer weiter gesenkt. Mit der bislang letzten Zinssenkung im März wurde gleichsam der Nullpunkt erreicht. Offiziell ist es das Ziel der Nullzinspolitik, eine Deflation zu verhindern und die Inflation in die Nähe der Zielgröße von knapp zwei Prozent pro Jahr zu bringen. Doch viele Fachleute sind skeptisch, ob die Maßnahmen der EZB dazu geeignet sind. Angesichts der bisherigen Erfahrungen sei es unwahrscheinlich, dass insbesondere der massive Kauf von Staatsanleihen die Inflation nachhaltig erhöhen könne.

EZB-Präsident Draghi bekräftigte mehrfach seine Ansicht, dass die Maßnahmen erfolgreich seien. Ohne die Anleihekäufe hätte es eine desaströse Deflation und weniger Wachstum gegeben. Doch Skeptiker verweisen auf Japan, wo trotz anhaltender Nullzinsen die Wirtschaftsentwicklung schwach und die Preisentwicklung an der Schwelle zur Deflation blieb. Zu den Experten, die Parallelen sehen, gehört der frühere Chefvolkswirt der Deutschen Bank, Thomas Mayer, der jetzt das Flossbach von Storch Research Institute leitet: "In Japan wurde nach dem Platzen einer Immobilien- und Kreditblase mit Nullzinspolitik versucht, die Schuldner zu stabilisieren. Diese binden aber Ressourcen, sie werden zu Zombie-Unternehmen, die nur mit Billiggeld künstlich am Leben gehalten werden", erklärte er. "Das Wachstum bleibt so gedämpft, es folgte ein Teufelskreis. Das wiederholen wir jetzt in der Eurozone", warnte er. EZB-Chef Draghi hat Vergleiche und Parallelen mit Japan dagegen stets zurückgewiesen. Was ohne die weitreichenden Maßnahmen der EZB geschehen wäre, wird nie geklärt werden können. Staatsfinanzen und Banken dürften erheblich stabilisiert worden sein. An den Kapitalmärkten haben unmittelbar vor allem Staatsanleihen hoher Bonität von den Kaufprogrammen der Notenbank profitiert. Darüber, dass die Geldpolitik indirekt auch den Aktienmärkten geholfen hat, kann nur spekuliert werden. Zumindest die Wirkung an den Devisenmärkten dürfte klar sein: Ohne die Nullzinspolitik für den Euro hätte der US-Dollar keinen oder einen kleineren Zinsvorteil, was zu einer Aufwertung der europäischen Gemeinschaftswährung geführt hätte. Das hätte die europäische Exportwirtschaft geschwächt und Importe verbilligt. Letzteres hätte die deflationären Tendenzen noch verstärkt. [dc2]

NACHFRAGE?

"Offene Immobilienfonds stark gefragt...", "Offene Immobilienfonds mit stärkstem Quartalsabsatz seit 2010...". So oder so ähnlich titeln Branchendienste und Medien in den vergangenen Tagen nach Veröffentlichung der BVI-Absatzstatistik für das erste Quartal. Ein Blick hinter die Zahl "2.300.000.000 Euro" - so viel floss den offenen Immobilienfonds netto zu - lässt den Betrachter nicht nur über den Begriff "Nachfrage" sinnieren, sondern auch über zukünftige "Zahlungsströme" und "Weichenstellungen".

Schließlich verteilen sich die 2,3 Mrd. Euro bis auf statistische Randphänomene ausschließlich auf die Blockbuster von vier Immobilienfondsgesellschaften, abzüglich der Substanzausschüttungen einiger noch in Abwicklung befindlicher Immobilienfonds. Der Union Real Estate flossen rund 730 Mio. Euro im Verlauf des ersten Quartals zu, der Commerz Real knapp 500 Mio. Euro, der RREEF (Deutsche Bank-Konzern) 620 Mio. Euro und der Deka Immobilien sogar 940 Mio. Euro.

Ein wirkliches Breitenphänomen sieht insofern anders aus, als sich der Absatz der Immobilienfonds derzeit vor allem auf die Filialnetze der Sparkassen, Volksbanken, Deutsche Bank und Commerzbank abseits der meisten unabhängigen Vertriebswege und professionellen Investoren konzentriert. Damit liegt der Gedanke nahe, es könnte sich bei den Absatzerfolgen tendenziell eher um das Ergebnis der Vertriebssteuerung dieser Häuser als die Bedienung bestehender, natürlicher Nachfrage handeln. Wenngleich die historisch niedrigen Erträge der meisten offenen Immobilienfonds im Vergleich zu den Zinserträgen der Staats- und Unternehmensanleihen guter Bonität immer noch sehr attraktiv erscheinen und Sachwerte Hochsaison haben, kann die Mehrheit der unabhängigen Vertriebe das große Interesse der Verbraucher an offenen Immobilienfonds wohl kaum bestätigen. Zu schwer wiegen die im Zuge der letzten Schließungs- und Abwicklungswellen offener Immobilienfonds gesammelten Erfahrungen der Anleger und die aus dieser Krise erwachsenen Konsequenzen im Form von Mindestanlage- und Verkaufsfristen. Sie haben den langfristigen Charakter der Assetklasse zwar unterstrichen, im Umkehrschluss aber auch die Flexibilität der Anlageform stark eingeschränkt.

Spannend wird die Entwicklung nun vor allem von daher, als die Immobilienfonds der genannten Gesellschaften mehr oder weniger ausschließlich in europäische und hier vor allem in deutsche Standorte investieren. Opportunitäten lassen sich immer schwerer finden, was die Kassenhaltungen der Fonds steigen lässt und die Renditen zu verwässern droht. Die Union Real Estate hat ihre Fonds vor diesem Hintergrund bereits von der Ausgabe neuer Anteile ausgesetzt, nimmt schon seit Februar kein Geld mehr an. Dieser Umstand erklärt auch, warum die Union in der Quartalsbetrachtung nach 30 Mio. Euro Mittelabfluss im März hinter die Deka zurückfiel.

Knüpft man die Gedankenkette weiter, stellen sich zukünftig vor allem zwei Fragen. Erstens: Wann erklären sich die nächsten, nicht minder "kleinen" Fonds mit gleichem Anlageuniversum für "überfüllt"? Und zweitens: Wohin bahnt sich der Druck jener Milliarden in den Filialen den Weg, die nun nicht mehr in hauseigenen Immobilienfonds zur Anlage kommen dürfen? Oder sollten wir besser fragen: wohin er kanalisiert wird? [dc1]

Mit freundlichen Grüßen



Fred und Steffen Nowicki

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