

Monatsbericht September 2012

Aktien

Es gibt an den Kapitalmärkten gewisse statistische Beobachtungen, die sich über längere Betrachtungszeiträume in der Vergangenheit mit schöner Regelmäßigkeit immer wieder gezeigt haben und sich teilweise auch in Börsenweisheiten widerspiegeln. Eine davon ist der in den Handelssälen weltweit bekannte Anlegertipp „Sell in May and go away, but remember to come back in September“. Dieser Spruch besagt, man solle sich nach der Dividendensaison Ende Mai vom Aktienmarkt verabschieden, in den volatilern Sommermonaten lieber unbeteiligt vom Seitenrand zuschauen und Ende September für die Jahresendrallye wieder in Aktien investieren. Wie gesagt: Statistisch gesehen trifft diese Aussage durchaus zu, und der September ist in der Tat *im Schnitt* der mit Abstand schlechteste Börsenmonat im Jahr. Jede Statistik erhält ihre Aussagekraft jedoch erst über eine genügend große Stichprobe, und in einem einzelnen Jahr kann – trotz Statistik im Hintergrund – quasi alles passieren.

Und so kann man nun, Ende September, sagen, dass in 2012 die oben genannte Empfehlung für den Anleger keinerlei Mehrwert brachte. Denn dieses Jahr folgte nach dem Mai kein schlechter Börsensommer, sondern es folgten mit dem Juni, Juli, August und September vier positive Aktienmonate in Folge! Der Volksmund würde es treffend auf den Punkt bringen: „Ausnahmen bestätigen nun mal die Regel.“

In konkreten Zahlen sieht das Ergebnis der Aktienmärkte wie folgt aus: Der DAX konnte im September um 3,5% zulegen, der die 50 größten Unternehmen der Europäischen Währungsunion abbildende EURO STOXX 50 um 0,6%, Industrieländer notierten global um 0,5% (MSCI World in EUR) höher, Schwellenländer um 3,7% (MSCI Emerging Markets in EUR) und der amerikanische Leitindex S&P 500 legte in der Lokalwährung USD um 2,4% zu, was für den in Euro rechnenden Anleger jedoch gerade noch null auf null aufging. Schaut man sich die Wertentwicklung innerhalb des Monats an, stechen zwei markante Tage hervor, an denen die Indizes deutliche Kurssprünge verzeichneten. An diesen Tagen berichteten nicht etwa industrielle Index-Schwergewichte über ihren unternehmerischen Ausblick, sondern Herr Draghi als Chef der Europäischen Zentralbank (EZB) und Herr Bernanke, stellvertretend für das US-Pendant, äußerten sich öffentlich über die weiteren Maßnahmen ihrer mächtigen Institutionen zur Bekämpfung der aktuellen Krise. Die Erwartungshaltung an den Märkten war bereits hoch, doch sie wurde nochmals übertroffen! Zusammengefasst kann man festhalten, dass die Notenbanken (auch die japanische Notenbank meldete sich im Monatsverlauf noch entsprechend zu Wort) weiterhin unglaublich hohe Summen in die Kapitalmärkte pumpen werden und Wertpapiere in praktisch fast unbegrenztem Ausmaß aufkaufen werden. Für die Vereinigten Staaten wurde zudem das aktuelle Nullzinsniveau bis ins Jahr 2015 hinein in Aussicht gestellt. Die Anleger riskanterer Anlageklassen freut das entsprechend, wird doch das finanzielle Rettungsnetz immer aufwändiger verstärkt.

Wem die Marktinteraktionen der Notenbanken am meisten helfen, wird beim Blick auf die Monatsergebnisse der einzelnen Branchen ersichtlich. Dort liegen, exemplarisch an den 19 Sektoren des europäischen STOXX Europe 600 Index abgelesen, die Banken mit einem Wertzuwachs von 5,0% auf Monatssicht ganz vorne mit dabei.

Renten

Die bereits oben erläuterten Aktionen der Notenbanken verfehlten auch am Rentenmarkt nicht ihre Wirkung. Dabei richtet sich aktuell die gesamte Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf Italien und Spanien, die innerhalb des Euro-Raums nach Deutschland und Frankreich die größten Volkswirtschaften darstellen. Beide Länder kämpfen mit konjunkturellen und strukturellen Problemen, und müssen an den Finanzmärkten für ihre Schulden vergleichsweise hohe Zinsen zahlen. Dies verstärkt die vorhandenen Probleme noch und kann in eine gefährliche Abwärtsspirale führen. Aus diesem Grund fährt die EZB für Europa bislang ungewöhnliche Geschütze auf und versucht, diese Abwärtsspirale frühzeitig und vehement zu verhindern.

Kurzfristig zeigten die am 6. September angekündigten Maßnahmen auch eine deutliche Wirkung, die Renditen zehnjähriger Anleihen der beiden Länder verringerten sich schlagartig um etwa einen Prozentpunkt auf ein Niveau von 5,6% (Spanien) respektive 4,9% (Italien). Doch bereits im weiteren Monatsverlauf zogen die vom Markt verlangten Zinsen wieder etwas an. Es wird sich im weiteren Verlauf zeigen, ob die Märkte den beiden Ländern (und indirekt der EZB) wieder mehr Vertrauen schenken werden.

Die von der Bundesrepublik Deutschland geforderten Zinsen auf vergleichbare Laufzeiten von 10 Jahren bewegten sich indes exakt konträr zum gerade skizzierten Bild. Diese schossen von einem sehr niedrigen Niveau von 1,33% Ende August zwischenzeitlich bis auf 1,73% nach oben und lagen Ende September bei 1,44%. Das auf Monatsicht unterm Strich noch leicht gestiegene Zinsniveau zieht entsprechende Kursverluste nach sich, so dass der REXP den Monat September mit einem Minus von 0,24% beendete.

Inflation

Vor dem Hintergrund der großen Geldspritzen durch die Notenbanken gewinnt auch das Inflationsthema erneut an Gewicht. Denn ein Kernziel der Notenbanken, insbesondere der EZB, ist die Kontrolle der Geldentwertung. Dieses Ziel ist sogar quantitativ definiert und soll sich knapp unter zwei Prozent per annum bewegen. Die offiziell für Deutschland ausgewiesene Inflationsrate liegt aktuell genau bei 2% auf Jahressicht, für die gesamte Eurozone liegt der Wert bei 2,6%. Auf diesem Niveau knapp oberhalb des definierten Ziels bewegt sich die gemessene Geldentwertung nun bereits seit fast zwei Jahren. Durch die zuletzt an den Tag gelegten Bemühungen der EZB, die Versäumnisse der Politik im Kampf gegen die Finanzkrise in Eigenregie zu dämpfen (bewusst wird an dieser Stelle – weder von uns, noch von der EZB – von *lösen* gesprochen), gerät die originäre Priorität der Geldwertstabilität zumindest kurzzeitig in den Hintergrund. Noch sind die Folgen der Notenbankpolitik der vergangenen Jahre nicht konkret absehbar, aber eins steht bereits heute fest: Die künftigen Herausforderungen wachsen mit der Höhe der Geldspritzen von Tag zu Tag.

Rohstoffe

Um im Thema zu bleiben: Auch die Notierungen der Edelmetalle wie Gold (4,7% in USD, 2,3% in EUR) und Silber (8,9% bzw. 6,3%) stiegen parallel zu den Aktionen der Notenbanken. In Euro gerechnet reichte es zum Monatsende hin sogar knapp zu einem neuen Allzeithoch des Goldpreises bei 1.385 EUR per Feinunze.

Ansonsten blieb beim marktbreiten CRB-Rohstoffindex ein knappes Minus von 0,1% (in USD) auf Monatsicht stehen.

Ausblick

Im letzten Monat haben wir geschrieben, „dass für viele Marktteilnehmer das mikro- und makroökonomische Umfeld derzeit eher zweitrangig ist. Vielmehr scheint das Interesse auf den Aussagen und möglichen Handlungsspielräumen der Notenbanken zu liegen, verbunden mit dem Wunsch nach immer neuen Kapitalspritzen und Stabilisierungsmaßnahmen für einzelne Staaten. Aus unserer Sicht fällt dies eher in den Bereich der Spekulation, an dieser möchten wir uns nur äußerst ungern beteiligen. Daher konzentrieren wir uns in der Analyse weiterhin auf handfeste Eckdaten der Unternehmens- und Gesamtmarktanalyse, um auch in schwierigeren Phasen unsicherer Märkte die Orientierung zu behalten.“

Diesem Statement ist auch heute, einen Monat später, nicht viel hinzuzufügen. Die obigen Aussagen haben sich unter Berücksichtigung der jüngsten Notenbankaktionen sogar eher noch verfestigt, das erfolgreiche Agieren an den Kapitalmärkten wird hierdurch nicht leichter. Durch die auf fundamentalen Bewertungskriterien basierende Selektion einzelner Investments in Kombination mit einer aktiven (Risiko-) Steuerung der Investitionsquoten - sowohl auf strategischer wie auch kurzfristig auf taktischer Basis - werden wir die Allokation der Depots weiterhin sehr sensibel handhaben, um dem anspruchsvollen Marktumfeld Rechnung zu tragen.

Im Blickfeld: Von Brieftauben und Hochfrequenzhandel

Der Werbeslogan der Automobilherstellers Audi, „Vorsprung durch Technik“, könnte getrost auch auf die in den letzten Jahren entstandene Mentalität des Börsenhandels angewandt werden. Dieser hochtechnisierte und mit mathematischen Algorithmen (Handelsmuster) hinterlegte automatische Handel von Wertpapieren rückt in den letzten Monaten verstärkt ins Blickfeld der Börsenaufsichten weltweit.

Beim so genannten Hochfrequenzhandel werden binnen Millisekunden computergestützt Aktien gekauft und wieder verkauft. Dabei ist es der zeitliche Vorsprung der letztlich zum Erfolg führt. Je näher der Computer eines Hochfrequenzhändlers also an den Computern der Börsen an denen gehandelt wird liegt, desto schneller können seine Orders platziert werden. Dabei hat der Händler, der direkt im Serverzentrum der Börse seinen eigenen Rechner aufbauen kann einen zeitlichen Vorsprung vor demjenigen, der einen Block weiter sitzt.

Bereits zu Beginn des 19. Jahrhunderts war Zeit ein wichtiger Faktor beim Handel mit Aktien. Damals jedoch waren es keine Computer die den zeitlichen Vorsprung verschafft haben, sondern `Kurstauben`. Ein bekanntes Beispiel für die Relevanz des zeitlichen Vorsprungs gegenüber anderen Investoren lieferte Nathan Rothschild. Dank seiner Brieftauben kannte er noch vor dem britischen Premierminister den Ausgang der Schlacht um Waterloo im Jahr 1815. Er verkaufte seine Aktien und die anderen Anleger verkauften, vor dem Irrglauben er besäße Informationen über eine britische Niederlage, ebenfalls alle ihre Aktien. Daraufhin fielen die Kurse. Was die Anleger nicht wussten: Nathan Rothschild kaufte heimlich seine Aktien zu günstigeren Preisen zurück. Als dann die Nachricht vom Sieg der Briten die Runde machte, stiegen die Aktien wieder und er profitierte durch hohe Gewinne.

Was damals noch ein cleverer Schachzug von Rothschild war, gilt heute als Marktmanipulation. Das Problem dabei ist, dass diese Marktmanipulation durch zeitlichen Vorsprung (noch) nicht gegen das Gesetz

verstößt. Der Umstand jedoch, dass ein Großteil des heute anzutreffenden Handelsvolumens auf den Hochfrequenzhandel zurückzuführen ist (alleine in den USA 65%), hat einige Staaten dazu veranlasst diese Art des Handels stärker zu reglementieren. Kurseinbrüche die auf diesen Hochfrequenzhandel und die hinterlegten Algorithmen zurückzuführen sind, wie beispielsweise die 1000 Punkte Kursverlust im Dow Jones Index im Jahr 2010 oder die 440 Millionen Dollar Verlust, die aufgrund eines fehlerhaften Algorithmus beim Hochfrequenzhändler Knight Capital Anfang August angefallen sind, sollen fortan vermieden werden.

Wir begrüßen diese Entscheidung und die Tendenz der Aufsichtsbehörden den Hochfrequenzhandel einzuschränken. Kaufmännisches Handeln ist nämlich seit Jahrhunderten eine Tugend bei der Anlage von Geldvermögen an der Börse, die zugegebener Maßen bei dem einen oder anderen `Professionellen Teilnehmer´ in Vergessenheit geraten ist. Die Entwicklungen der letzten Jahre gingen jedoch in die falsche Richtung. Derjenige mit dem besseren Algorithmus und dem geringsten Abstand zum Börsencomputer kann durch schnelle Käufe und Verkäufe das schnelle Geld machen. Dabei geht es nicht um große Summen. Meistens sind es pro Order nur einige Cent, die als Gewinn anfallen. Aber die Masse macht es.

Wir glauben fest daran, dass eine kaufmännische Grundeinstellung, also das sorgfältige Prüfen und auswählen eines finanziellen Engagements, Voraussetzung für die langfristig erfolgreiche Geldanlage an den Kapitalmärkten ist. Die starken und hohen Schwankungen die in den letzten Jahren vermehrt an den Börsen aufgetreten sind und auf Hochfrequenzhandel zurückzuführen sind, müssen unserer Meinung nach deutlich unterbunden werden. Denn dann trennt statt der Schnelligkeit des Internetkabels wieder Fachwissen und kaufmännisches Handeln die Spreu vom Weizen...

01.10.2012