



Kurzfristige Risiken für den Aktienmarkt nehmen zu

Liebe Leserin, lieber Leser,

Nach dem fantastischen Jahr 2013 war allerorten zu hören, dass Aktien „selbstverständlich“ auch in diesem Jahr einen guten Lauf haben werden. Wenn der Optimismus überschäumt, werden wir in aller Regel vorsichtig. So haben wir zu Jahresbeginn im „Querdenker“ darauf verwiesen, dass das Aktienjahr weitaus volatil werden dürfte als sein Vorgänger – bislang zu Recht.

Zudem könnte die aktuelle Hausse demnächst abkühlen, bevor es wieder aufwärts geht. Gleich mehrere Gründe sprechen dafür: Erstens ist der Aktienmarkt aus fundamentaler Sicht ambitioniert bewertet. Zwar erscheint das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) mit 17 für den US-Aktienmarkt moderat. Doch diese kurzfristige Betrachtung erkennt nicht, dass die aktuelle Gewinnmarge im historischen Vergleich sehr hoch ist und sinken kann. Berücksichtigt man die längerfristige Tendenz

bei den Gewinnen, wie sie im Shiller-KGV zum Ausdruck kommt, ergibt sich ein KGV von 25 – und das ist keineswegs moderat.

Zweitens ist der Optimismus hoch. So haben Anleger für ihre Aktienkäufe an der New Yorker Börse noch nie mehr Kredite eingesetzt als jetzt. Mit rund 450 Milliarden US-Dollar steht diese Margin Debt auf einem Allzeithoch. Blickt man in die Statistiken, erkennt man, dass die US-Märkte in den Jahren 2000 und 2007 jeweils nach Erreichen neuer Hochpunkte bei den Spekulationskrediten abzubrockeln begannen.

Drittens verheißt der Präsidenten-Zyklus Gegenwind. Demnach ist das zweite Jahr nach der Wahl des US-Präsidenten der für Aktien gefährlichste Zeitraum. Der Grund ist, dass der Aktienmarkt, der in den USA eine größere Rolle für den Wohlstand spielt als in Deutschland, in dieser Phase weniger Aufmerksamkeit von der Politik bekommt,



weil keine Wahlen anstehen. In den vergangenen 70 Jahren kam es in 13 von 18 dieser Zwischenwahljahren zu einem spürbaren Rückgang – eine Quote von 72 Prozent!

Vorsicht ist also angebracht. Keinesfalls sollte man den Kursen hinterher jagen; besser ist es, „Pulver trocken zu halten“, um in Schwächephasen Qualitätsaktien günstig zu erstehen. Denn trotz der wahrscheinlichen Korrektur sollte klar sein: In diesem Niedrigzins-Umfeld gibt es zu Aktien keine wirkliche Alternative.

Thorsten Gleditsch Albrecht

RÜCKBLICK

Aktien im Hin und Her, Anleihen fest

Nach dem überbordenden Optimismus zum Jahreswechsel musste von Januar bis März wohl so mancher Aktienanleger Abstriche bei den Erwartungen machen. Am stärksten zeigten sich noch US-Aktien, die im Fall des breiten S&P 500 das Quartal gleichwohl nur mit knapp 1,5 % Zuwachs beendeten. Deutlich mehr Schwankungen gab es im Deutschen Aktienindex (DAX), der mit den Anlegern zwischen 9.800 und 8.900 Punkten regelrecht Achterbahn fuhr, wobei unter dem Strich nichts herauskam. Etwas besser erging es dem Euro Stoxx, der die knapp 300 wichtigsten Aktien aus der Euro-Zo-

ne zusammenfasst. Im Gegenzug verbuchte eine Anlageklasse Zugewinne, die wohl kaum ein Strategie auf der Rechnung hatte: 10-jährige deutsche Staatsanleihen sowie insbesondere US-Bonds. Erstere legten um knapp 5 % zu; die 30-jährigen Anleihen der Vereinigten Staaten schafften sogar einen Tick mehr an Wertzuwachs. Ob die Umschichtung in diese sicheren Anlagen wie auch Gold (s. Artikel rechts) ein Vorbote für die erwartete Korrektur am Aktienmarkt ist, bleibt abzuwarten. Jedenfalls ist bemerkenswert, dass Anleger ab dem ersten Handelstag 2014 „Sicherheit kauften“.

Anlagegold glänzt wieder mit Gewinnen

Auch wenn es in den jüngsten Tagen wieder Terrain preisgegeben hat, bewies Gold in diesem ersten Quartal, wie erwartet, relative Stärke: Ein Plus von gut 15 % war in der Spitze zu verzeichnen. Das Edelmetall schloss das erste Quartal 2014 mit einem Wertzuwachs von 6,5 % in US-Dollar ab und führte nebst anderen Rohstoffen die Gewinnerliste der ersten drei Monate an. Silber zeigte sich schwächer, was darauf hindeutet, dass Gold in erster Linie wegen seiner Eigenschaft als Krisenschutz – Stichwort Ukraine – und als Währung gekauft wurde.



AUSBLICK

Starke Anleihen – schwache Aktien?

Gewiss, die Frühindikatoren für die Konjunktur entwickeln sich robust – und angesichts der niedrigen Zinsen für sichere Staatsanleihen gibt es kaum Alternativen zu Dividentiteln. Und doch könnten Aktien nach dem Ende der Dividendensaison durchaus für ein paar Wochen oder Monate zur Schwäche neigen. Außer den im Editorial genannten Gründen gibt auch das Kursbild von DAX und Dow Jones Anlass zur Sorge. So ähnelt die aktuelle Entwicklung wichtiger Indizes den Abläufen aus dem Jahr 2011 verdächtig. Damals erreichte etwa der DAX ein Hoch im Mai und versuchte im Juli, es zu überwin-

den, scheiterte aber. Wenige Wochen später sauste das Aktienbarometer im Zuge der schärfer werdenden Euro-Krise nach unten. Das aktuelle Hoch verzeichnete der DAX im Januar, im Februar wagte er einen erneuten Angriff, scheiterte jedoch ebenfalls. Es ist von daher gut möglich, dass uns im Lauf des Jahres eine Korrektur von etwa 10 % bevorsteht. Dieser Verdacht verstärkt sich durch die Performance deutscher Staatsanleihen seit Jahresbeginn – diese legen im Kurs oft zu, wenn Aktien nachgeben. Anlegern würde ein gesunder Kursrückgang die Chance bieten, Qualitätsaktien mit Abschlag zu erwerben.

In Europa häufen sich die Risiken

Hohe Tarifabschlüsse, geopolitische Unsicherheiten (Ukraine) und die Europawahl – es gibt etliche Gründe, warum man im Hinblick auf deutsche und europäische Aktien etwas vorsichtig werden könnte. Nicht nur Lohnsteigerungen von mehr als 3 % sowie der gesetzliche Mindestlohn bringen Unternehmen unter Druck. Sollte der Konflikt mit Russland eskalieren, drohen Engpässe und höhere Preise für Öl und Gas und damit weitere Kosten. Zudem dürften rechtspopulistische Parteien bei der Wahl zum EU-Parlament Stimmengewinne verbuchen – dadurch könnte die Euro-Krise in den Fokus rücken.

Anleiherenditen können sehr lange tief bleiben

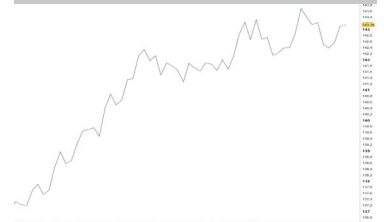
Die Zinsen für Staatsanleihen können länger niedrig bleiben, als sich die Anleger vorstellen wagen. Das ergibt sich aus Auswertungen der Renditen von US-Bonds über 200 Jahre. Dabei zeigt sich, dass die Renditen nach Krisen wie dem Crash von 1873 oder der Großen Depression, die 1929 begann, mehrere Jahrzehnte brauchten, bis sie das Niveau der Vorkrisenzeit erreicht hatten. So wurde das Renditeniveau von vor der „Great Depression“ erst in den 1970er-Jahren überboten. Das Tief wurde übrigens erst 1945 erreicht! Das entspricht in etwa der Entwicklung der Anleiherenditen in Japan seit 1989.

Fed zieht die Zügel an, die EZB nicht

Die Federal Reserve wird wegen der robusten US-Konjunktur voraussichtlich als erste Notenbank der Industrieländer ihren Kurs ändern und die zinspolitischen Zügel straffen. Darauf deutete die erste Sitzung der Fed unter ihrer neuen Vorsitzenden Janet Yellen hin. Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan indes werden die Zinsen wohl noch lange niedrig halten oder gar weiter senken. Zudem ist nicht auszuschließen, dass die EZB als letzte unter den drei großen Notenbanken in größerem Maßstab Anleihen aufkauft oder

den Banken erneut langfristig Geld zum Nulltarif zur Verfügung stellt, wenn die deflationäre Entwicklung Oberhand gewinnt. All dies sollte dazu führen, dass die jüngste Stärke des Euro eine Episode bleiben und der US-Dollar gegenüber der Gemeinschaftswährung bald zulegen wird. Auf Sicht von mehreren Monaten erwarten wir, dass Anlagen in den USA von der Konjunktur- wie auch von der Währungsseite her unterstützt werden. Aktien aus den Vereinigten Staaten bleiben daher in unserem Fokus.

Anleihekurse steigen



Der Bund Future als Maß für die Kurse zehnjähriger deutscher Staatsanleihen ist seit Jahresbeginn im Aufwärtstrend. Prorealtime.com

Impressum

Stephan Albrech (V.i.S.d.P.)
Albrech & Cie.
Vermögensverwaltung AG
Breitestraße 161 -167
50667 Köln