Investment Strategy & Research

Redaktionsschluss 28.11.2013
Veröffentlichung für Kunden und Abonnenten 29.11.2013
Veröffentlichung im Internet 20.12.2013

6. Ausgabe November 2013 | Abonnements unter www.i-s-r.de

I S & R Strategy-Report

Im »**IS&R Strategy-Report**« gehen wir anhand von praktischen Beispielen auf Verhaltensweisen von Anlegern ein, untersuchen Anlagestrategien und diskutieren über Vorurteile und Missverständnisse.

Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.

GroKo

Völlig überraschend scheint Deutschland demnächst ja von einer großen Koalition regiert zu werden. Die Geschwindigkeit mit der sich diese Koalition anbahnt ist atemberaubend. Theoretisch hätten die Koalitionsverhandlungen bereits während des Wahlkampfs durchgeführt werden können – die Umfrageergebnisse ließen eigentlich keinen anderen Schluss zu. Weitsichtig, wie die Politiker eben sind, wurde aber gewartet und selbst nach der Wahl wurde gewartet und sondiert und geschachert – mit einem Ergebnis, das eigentlich schon lange klar war. Sofern die SPD-Parteibasis nicht noch in letzter Sekunde alles zusammenbrechen lässt – was natürlich für dieses Theater noch ein echtes Highlight wäre.

Die große Koalition (GroKo) wollte erst keiner, die Autobahnmaut würde es mit Frau Merkel niemals geben, ein Mindestlohn war mit der CDU absolut undenkbar, dem Vorgehen der amerikanischen Geheimdienste hätte Einhalt geboten werden sollen und fallende Energiepreise waren sowieso klar – weil alle es gefordert haben.

Jetzt kommt also eine große Koalition mit Mindestlohn, die Autobahnmaut kommt, genauso wie die Mietpreisdeckelung und die Umlage der Maklerkosten auf den Verkäufer (und somit natürlich auf den Immobilienpreis). Dazu hat man schon durchblicken lassen, dass man von den Geheimdienstskandalen gelernt hat – nach dem Motto: Was die Amis können, können wir schon lange. Zumindest lautete eine Forderung aus dem Innenministerium eine viel tiefer- und weitergehende Überwachung des Volkes, als bisher. Endlich kommt die Vorratsdatenspeicherung. Hurra. Ein Vorrat ist immer gut.

Garniert wird dieser Salat mit einer Mütterrente – zu Lasten der Rentenkasse – einer Nichteinhaltung der demografischen Rechen-Regeln bei

Themen in dieser Ausgabe:

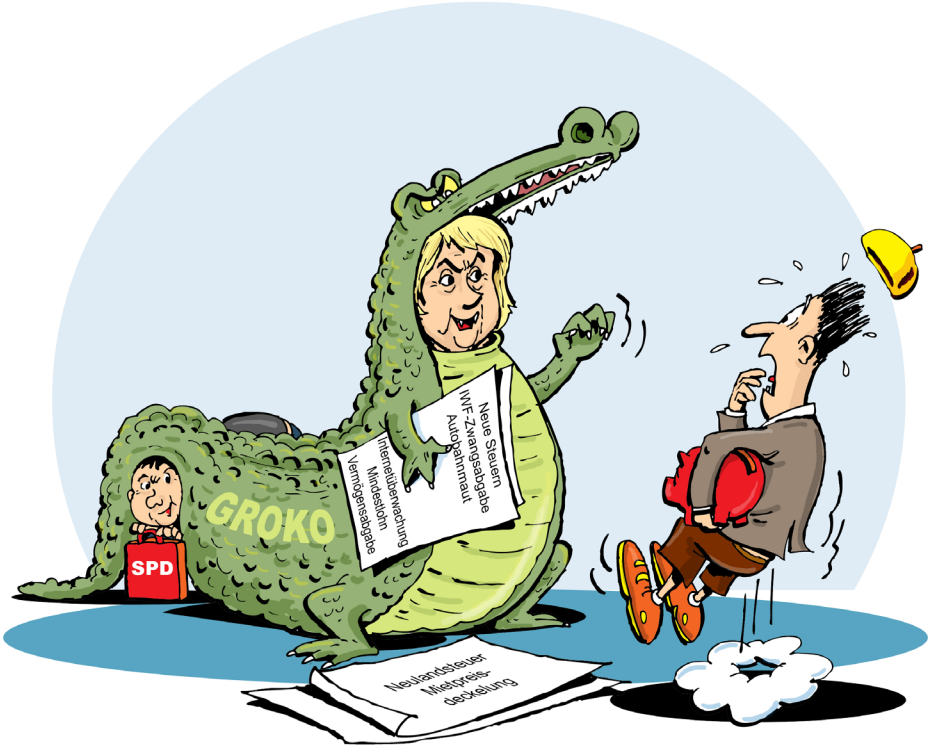
- GroKo
- Einlagezinsen
- Vermögensabgabe
- Jahresendrallye
- 4-Jahres-Zyklus

den bestehenden Rentnern (das sind schließlich Wählerstimmen und die Jungen können das schon zahlen) und mit einer halben Frauenquote. Frauen sind so benachteiligt, deshalb brauchen wir dringend eine Quote. Für Vorstandsposten scheinen Frauen aber nicht qualifiziert genug – deswegen führt man die Quote nur bei den Aufsichtsräten ein. Na Hauptsache man hat irgendwas »für Frauen« und das politische Gewissen getan.

Ach ja – und dann waren da noch die Manager und ihre Gehälter. Diese Raubtiere stecken Millionen ein und bekommen fette Bezüge nach dem Ausscheiden. Dagegen muss man natürlich auch was machen. Das bringt ja schließlich auch Wählerstimmen. Gesagt – getan. Aber wie es so ist – keine Regel ohne Ausnahme: Die besonders gefährdete Manager-Arten hat man natürlich von solchen Regeln ausgenommen – seltene Tiere muss man eben schützen. Die Manager von börsennotierten Unternehmen bleiben ausgenommen.

In der Praxis heißt das – die glorreichen, wahlkampffinanzierenden, superreichen Elitemanager in den deutschen Vorstandsetagen, deren Unternehmen aufgrund gewiefter Konstruktionen in Deutschland sowieso keine Steuern zahlen, die können sich weiterhin zu Lasten der Arbeitnehmer und der Kapitaleigner die Taschen vollstopfen und sich selbst bereichern. Die hinterhältigen, korrupten, lustreisenden Geschäftsführer des Mittelstands hingegen werden geschröpft, gegängelt und eingeengt. Mal wieder zahlt der Mittelstand die Rechnung.

Haben wir hier was vergessen? Ja, die SPD und ihr wichtigstes Thema »die gleich großen Kuchenstücke von der Wohlstandstorte« – aber da kam ja Frau Lagarde vom IWF zuvor. Dieses Thema wird noch unter dem Titel »Vermögensabgabe« besprochen.



Das schönste an der zu erwartenden großen Koalition ist, dass es niemanden trifft. Steuern müssen nicht erhöht werden, Schulden müssen auch keine neuen gemacht werden. Die Ausgaben betragen angeblich 23 Milliarden. Schätzungen von nicht offiziellen Stellen gehen eher von 50–60 Milliarden Euro aus.

Finanziert wird das alles angeblich über weiter steigende Einnahmen – aufgrund des Wirtschaftswachstums.

Da darf aber kein Hochwasser, kein Sturm, keine Eurorettung und überhaupt gar nichts ungeplantes dazwischen kommen…. Sollte das Wachstum doch nicht zu Stande kommen, dann weiß man ja spätestens seit dem erbrachten Beweis der FDP, dass man das Wachstum per Gesetz beschleunigen kann.

Bei dem Thema merkt man halt doch, dass Grimms Märchen ein fester Bestandteil der deutschen Kultur und Politik sind.

Negative Einlagenzinsen

Quasi täglich kursiert im Moment das Schlagwort »negative Zinsen« in den Medien – sogar in den Mainstream-Medien und Tageszeitungen hat man sich diesem Thema bereits angenommen.

In den letzten Jahren und Monaten haben nur wenige Leute aus der Finanzbranche über negative Zinsen gesprochen – eine Frau erlangte im Februar 2010 mit folgendem Zitat eine gewisse Beliebtheit:

»Wenn negative Zinsen eine positive Wirkung hätten, dann würde ich dafür stimmen.«

Nicht einmal die »Apokalyptiker« in der Branche haben eine solch absurde Idee damals für voll genommen – somit wurde das Zitat mehr oder weniger zum Running Gag. Auf vielen Konferenzen wurde darüber gescherzt.

Dieses Zitat stammte jedoch nicht, wie man vermuten könnte – von On-

kel Dagobert oder einem ähnlichen Comic-Helden, sondern von der damaligen Präsidentin der San Francisco Federal Reserve Bank – einer der 12 regionalen Ableger der amerikanischen Notenbank: Janet Yellen – mehr über Frau Yellen finden Sie in unserem zeitgleich veröffentlichten Research-Report.

Worüber bisher als völlig irrsinnige Spinnerei gelacht wurde, darüber äußern sich nun seit Wochen EZB, Deutsche Bundesbank, verschiedene Politiker und natürlich auch Banken in den Medien.

Wenn also auf normalen Weg keine negativen Realzinsen erzeugt werden können (dafür muss die Inflationsrate größer sein, als der Sparzins), dann geht man eben einen Schritt weiter und sorgt mit nominal negativen Zinsen dafür!?

Offiziell soll damit den »bösen Banken« eins ausgewischt werden und die Banken sollen gezwungen werden, endlich wieder Kredite zu verleihen.

Ja was denn nun? Erst bestraft man die Banken, dass sie viel zu leichtsinnig und viel zu viel billiges Geld (was sie ursprünglich von der Notenbank bekommen haben) verliehen haben. Angeblich waren sie damit Schuld an der Wirtschaftskrise. Eigenkapitalrichtlinien, Vorschriften und Überwachung wurden verschärft, die Bürokratie weiter maximiert – als Konsequenz vergeben die Banken nun nicht mehr so einfach Kredite – und wieder ist es keinem Recht?! Jetzt sollen die Banken zur Kreditvergabe gezwungen werden?!

Ich persönlich warte nur auf die goldene Kredit-Karte der EZB, die jeder Bürger bei Geburt ausgestellt bekommt – am besten ohne Zinsen, ohne Limit und ohne Tilgung (Vorsicht Ironie).

Der Grund für negative Zinsen wäre natürlich nicht so sehr das Volkswohl durch tolle Kredite, als viel mehr – wie oben beschrieben – der Versuch die Staatsverschuldung in Relation zum BIP abzubauen.

Sollte es zu negativen Einlagezinsen kommen, dann würde das vermutlich als erstes die Einlagen der Banken bei der Notenbank treffen. Negative Einlagezinsen auf Zentralbankguthaben ist für die Banken nichts anderes als ein zusätzlicher Kostenfaktor. Vermutlich werden die Banken diese Kosten dann einfach an die Kunden weiter geben. Kreditzinsen würden sich dadurch vielleicht sogar verteuern, anstatt zu verbilligen. Auch die Zinsen für Sparguthaben würden natürlich weiter fallen – bis auf Null.

Vermögensabgabe

Eine andere Alternative die ausufernde Schuldenkrise in den Griff zu bekommen, ist eine einmalige Vermögensabgabe. Auch diese Idee war bisher nur in den Köpfen einiger »Verrückter« – hat aber in den letzten Wochen (kurz nach der Wahl…) ganz schön für Aufsehen gesorgt. Da fordert doch Frau Lagarde vom IWF – quasi als halbgöttliche, überstaatliche Instanz – dass man das Schuldenproblem in Europa (und nur dort!) durch eine einmalige Vermögensabgabe lösen sollte. Zu dem Schluss kam zumindest eine Studie einer internationalen Wirtschaftsberatungsgesellschaft. Angeblich sind die Berater, die genau diese Studie für den IWF geschrieben haben inzwischen fest im Bundesfinanzministerium angestellt.

Wahrscheinlich haben Sie sowohl über die Vermögensabgabe, als auch über negative Zinsen bereits etwas gelesen oder gehört. Beides wird nun so massiv diskutiert, dass allen Dementis zum Trotz über deren Durchführungsoptionen und die Auswirkungen gesprochen wird. Soll man die Vermögensabgabe nur auf Bankeinlagen und Versicherungen erheben oder auf gesamte Vermögen – und wenn auf Gesamtvermögen – wie würde das dann berechnet werden?

Ganz so überraschend kommt so ein Vorschlag ja nicht: Ein erster Pilotversuch wurde in Zypern ja bereits durchgeführt:

- www.investment-strategy-research.com/zypern-rettung.html

Vor allem die SPD dürfte über Frau Lagardes Vorschlag hoch erfreut sein. Steht doch im Regierungsprogramm an vielen Stellen geschrieben, dass man Reichtum besteuern und Vermögen gerechter verteilen soll und zwar am besten auf europäischer Ebene.

Wenn IWF und der vermeintliche Koalitionspartner also eine Vermögensabgabe fordern, dann kann die CDU zwar dagegen sein – wird sich aber am Ende der »höheren Gewalt« beugen.

Für die CDU dürfte das keine schlechte Vorlage sein – so kann man die SPD befriedigen, die Einnahmen erhöhen, nach außen hin aber dagegen sein und die Schuld dem lieben Gott zuschieben.

Was will man eigentlich mehr?

Egal was demnächst alles so kommt – man sollte sich auf jeden Fall »warm anziehen«.

Jahresendrallye

Für alle, die das Phänomen noch nicht kennen:

Im Gegensatz zu vielen »pauschalen Weisheiten« gibt es an den Börsen das Phänomen der Jahresendrallye. Von Mitte Dezember bis Mitte Januar steigen die Kurse meistens. Wann ge-

nau der Start- und End-Punkt dieser Rallye ist, darüber kann man streiten. Unterschiedliche Untersuchungen kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

In einem sind sich die Beobachter jedoch einig: Die Jahresendrallye ist mehr als statistischer Zufall. Zum Jahreswechsel ist der Anstieg – im Vergleich zum Rest des Jahres – relativ hoch. Ein Verlust in diesem Zeitraum ist selten.

Fundamental kann man dieses Phänomen mit Liquiditätsbewegungen bei großen Portfolios begründen. Zum Jahreswechsel versuchen alle ihre Erfolgsbilanzen zu schönen (sog. Window-Dressing) – was oftmals zu weiter steigenden Kursen in den Märkten und Titeln führt, die vorher bereits deutlich gestiegen sind. Zum Jahresanfang fließen diesen Portfolios dann oftmals neue Geldbeträge zu – und die müssen investiert werden. Außerdem werden die Risikobudgets meist zu Jahresanfang neu vergeben und damit können zum Beispiel Aktienquoten auch dort wieder aufgebaut werden, wo es im Vorjahr nicht so gut gelaufen ist. Andere begründen das Phänomen mit den vielen Feiertagen und der allgemein positiven Stimmung der Marktteilnehmer zu Weihnachten.

Es ist jedoch müßig, die genaue fundamentale Begründung für dieses Phänomen zu erforschen. Fakt ist, dass das »Börsenwetter« in dieser Zeit einfach sehr gut ist. Und genauso, wie man den Skianzug wohl zu Hause lassen kann, wenn man in den Karibik-Urlaub fliegt, so kann man zum Jahreswechsel – rein statistisch – mal etwas mehr Risiko in den Koffer, bzw. ins Depot packen.

Seit 1982 ist der DAX zwischen Mitte Dezember und Heiligen Drei Könige im Januar (also je nach Lage der Feier- und Wochenendtage zwischen dem 15./16./17. Dezember und dem 06./07./08. Januar) im Schnitt um 3,66% zugelegt. Das klingt nicht viel, wenn man aber überlegt, dass der DAX im gleichen Zeitraum insgesamt eine Performance von 8,62% pro Jahr absolviert hat, dann beträgt der Anstieg zum Jahreswechsel über die Jahre knapp 42,5% der gesamten Erträge. Und das in nur zwei Hand voll Handelstagen.

Auch das Verlustpotential ist statistisch in Relation zum Index begrenzt.

Seit 1982 gab es 9 Jahre (gerechnet ab dem jeweiligen Stichtag um den 06.01.) mit negativen Kursentwicklungen im Index. Die Phase der Jahresendrallye endete nur fünf mal negativ. Davon blieben die Verluste dreimal kleiner als 1%, einmal lagen Sie knapp unter 1,5%. Nur einmal gab es nennenswerte Verluste – das war zum Jahreswechsel 1990/1991. Der Verlust betrug hier knapp 8%. Die Ursache war damals die Angst vor dem kurz bevorstehenden, ersten Irak-Krieg nach dem Überfall auf Kuwait.

Für den amerikanischen S&P500 haben wir die gleichen Zahlen ebenfalls ausgerechnet. Der Anstieg in diesem Zeitraum lag hier bei 2,24%, was einem Anteil von immerhin noch knapp 29% des durchschnittlichen Gesamtjahresanstiegs ausmachte. Die Jahresendrallye scheint in den USA nicht so ausgeprägt zu sein, wie in Deutschland. Auch die von-bis-Spannen bei den Gewinnen und Verlusten sind deutlich geringer.

Eventuell liegt die Begründung dafür an der vermehrten Anzahl von Feiertagen in Deutschland – die positive Grundtendenz der amerikanischen Börsen überträgt sich natürlich auf die Anleger in Deutschland. Da hier aber aufgrund der vermehrten Feiertage an weniger Tagen gehandelt wird und dieser Handel von den Umsätzen her oftmals sehr dünn ist, sind die Kursausschläge in beide Richtungen deutlich größer.

Resümee

Das Phänomen der Jahresendrallye ist statistisch nachweisbar und belastbar. Insofern scheint es gerechtfertigt zu sein in dieser Phase seine Aktienquoten anzuheben oder gezielt – zum Beispiel über (gehebelte) Index-Fonds auf dieses kurzzeitige Phänomen zu setzen.

Bei Interesse melden Sie sich bitte kurzfristig bei uns.

4-Jahres-Zyklus

Ein anderer Zyklus, der vor allem im amerikanischen Aktienmarkt wieder zu finden ist, ist der 4-Jahres-Zyklus. Es ist in der Tat sehr auffällig, dass sich mit großer Regelmäßigkeit in etwa alle vier Jahre ein bedeutender Tiefpunkt in den amerikanischen Indizes finden lässt. Natürlich gibt es auch hier Ausnahmen, jedoch ist auch dieses Phänomen zu massiv, als das man es nicht beachten sollte.

Viele erklären diesen 4-Jahres-Zyklus mit den amerikanischen Präsidentschaftswahlen. Deshalb wird dieser Zyklus auch als »Präsidentschafts«- oder »US-Wahl-Zyklus« bezeichnet.

Dimitri Speck hat den typischen Verlauf dieses Zyklus über 114 Jahre errechnet (**siehe Chart 1**).

Diesen Zyklus kann man argumentativ durchaus nachvollziehen:

Im Wahljahr (»Election«) – die Wahlen finden immer im Herbst statt – sind die Marktteilnehmer zunächst unsicher wer die Wahlen gewinnt und deshalb zurückhaltend. Ab dem Sommer zeichnet sich immer klarer ab, wer gewinnen wird und die Unsicherheit verfliegt – die Börsen steigen. Sie steigen auch nach der Wahl weiter an – die Marktteilnehmer sind optimistisch, weil ein neuer Präsident mit neuem Schwung das Land

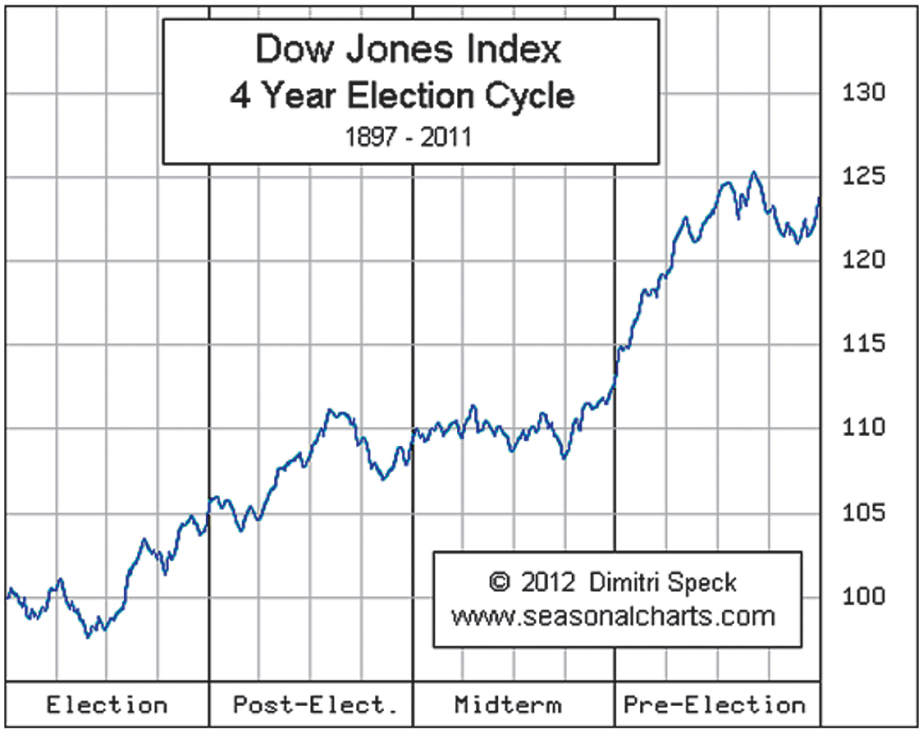


Chart 1: »Präsidentschafts«- oder »US-Wahl-Zyklus« Quelle: Dimitri Speck

regiert. Zum Ende des Nachwahljahres verlieren die Anleger dann immer mehr den Mut und es kommt eine fast 1,5 Jahre lange Durststrecke – vor allem das dritte Jahr in diesem Zyklus (»Midterm«) ist von Schwäche geprägt. Hier werden unangenehme Reformen durchgezogen. Ein Jahr vor dem Wahljahr (Pre-Election) beginnen die Politiker mit Ihren Wahlversprechen und verteilen Almosen an Wirtschaft und Bevölkerung – die Börse steigt wieder an.

Die Schwäche des »Midterm«-Jahres hat Robert Rethfeld von Wellenreiter Invest anders dargestellt – er hat jeweils den maximalen Verlust – also vom Höchstpunkt zum danach folgenden Tiefpunkt des jeweiligen Jahres - innerhalb eines solchen Midterm-Jahres seit 1930 in **Diagramm 1** dargestellt. Im Durchschnitt betrug der maximale Verlust -18%, der Median liegt bei -17%.

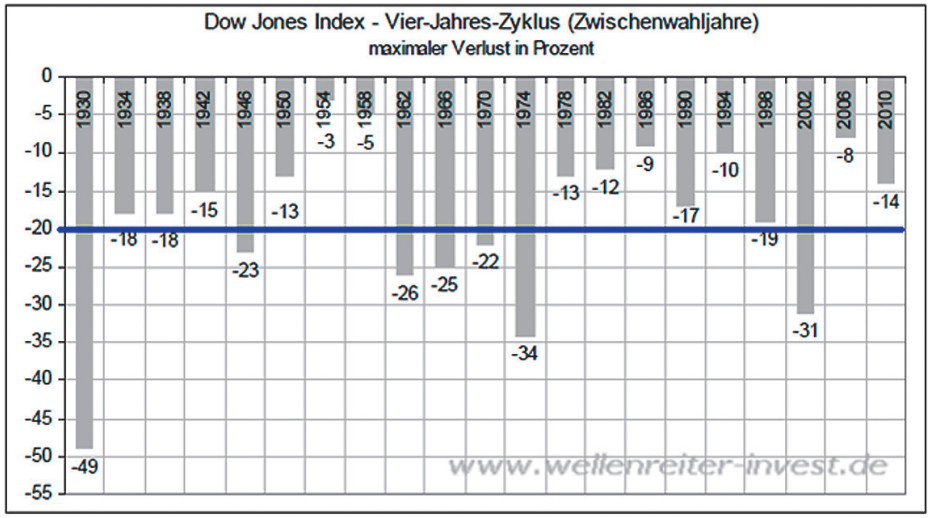


Diagramm 1: Schwäche des »Midterm«-Jahres Quelle: www.wellenreiter-invest.de

2014 ist ein solches »Midterm«-, bzw. Zwischenwahljahr.

Sofern dieser Zyklus also Bestand haben sollte, muss man für das Jahr zumindest eine ausgeprägte Korrektur erwarten.

Vor diesem Hintergrund sollte man nächstes Jahr vorsichtig sein.

Verfasser:
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der IS&R GmbH, geprüfter Bankfachwirt (IHK), technischer Analyst (CFT / DITA I +II)

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS&R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS&R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: IS&R GmbH, Mittelstraße 10, 49593 Bersenbrück, Geschäftsführer: Tobias Kunkel, HRB 205764, Amtsgericht Osnabrück, Tel. +49 5439 809138-0, Fax +49 5439 809138-19, info@i-s-r.de, www.i-s-r.de
Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at
Layout & Satz: ebene23 · Medien- und Webdesign · www.ebene23.de
Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.