



GUT ZU WISSEN



04.05.2024

BÖRSENBERICHT:
QUARTALSBERICHTSSAISON

BLICKPUNKT:
AKTIVE AKTIENFONDS –
EINE FRAGE DES RISIKOMANAGEMENTS

05/24

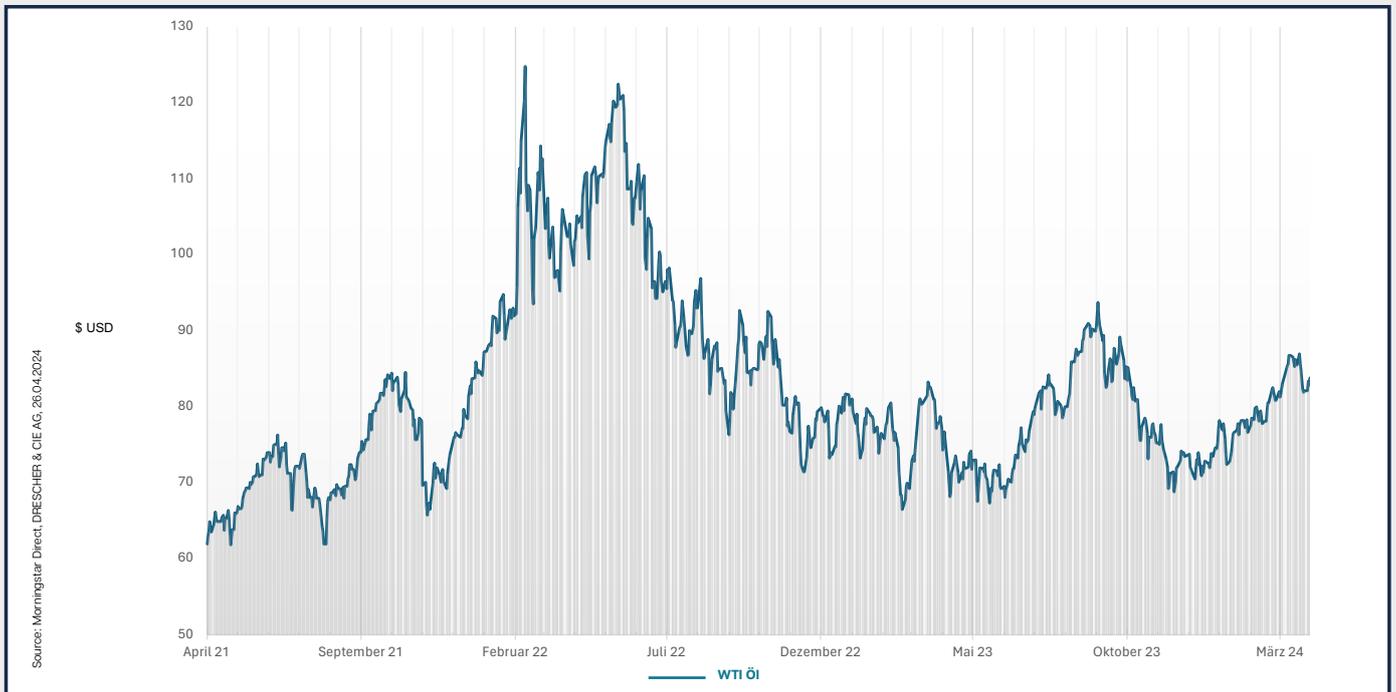


BÖRSENBERICHT: QUARTALSBERICHTSSAISON

Nach den hohen Kursgewinnen im ersten Quartal waren zum Aprilbeginn stärkere Gewinnmit-

nahmen an den Aktienmärkten (und auch bei den Kryptowährungen) zu verzeichnen, die zu fallenden Kursen führten. Sorgen um eine weitere Eskalation des Nahost-Konfliktes drückten auf die Stimmung.

NAHOSTKONFLIKT SORGT FÜR AUSSCHLÄGE BEIM ÖLPREIS



Auch wenn die Abhängigkeit der Weltwirtschaft vom Öl aus dem Persischen Golf weiter abgenommen hat, reagiert der Ölpreis mit Aufschlägen auf Sorgen, der Seeweg von dort könnte gewaltsam unterbrochen werden. Anfang April erreichte der Ölpreis mit über 90 US-Dollar für ein Barrel Brent und über 85 US-Dollar für die Sorte WTI den höchsten Stand seit einem

halben Jahr. Weil die Folgen der gegenseitigen Angriffe zwischen Iran und Israel dann aber überschaubar blieben, kam der Preis für Rohöl im Verlauf des Monats um rund fünf US-Dollar pro Barrel zurück – auf das Niveau vom März und damit in etwa den Durchschnitt der vergangenen Jahre.

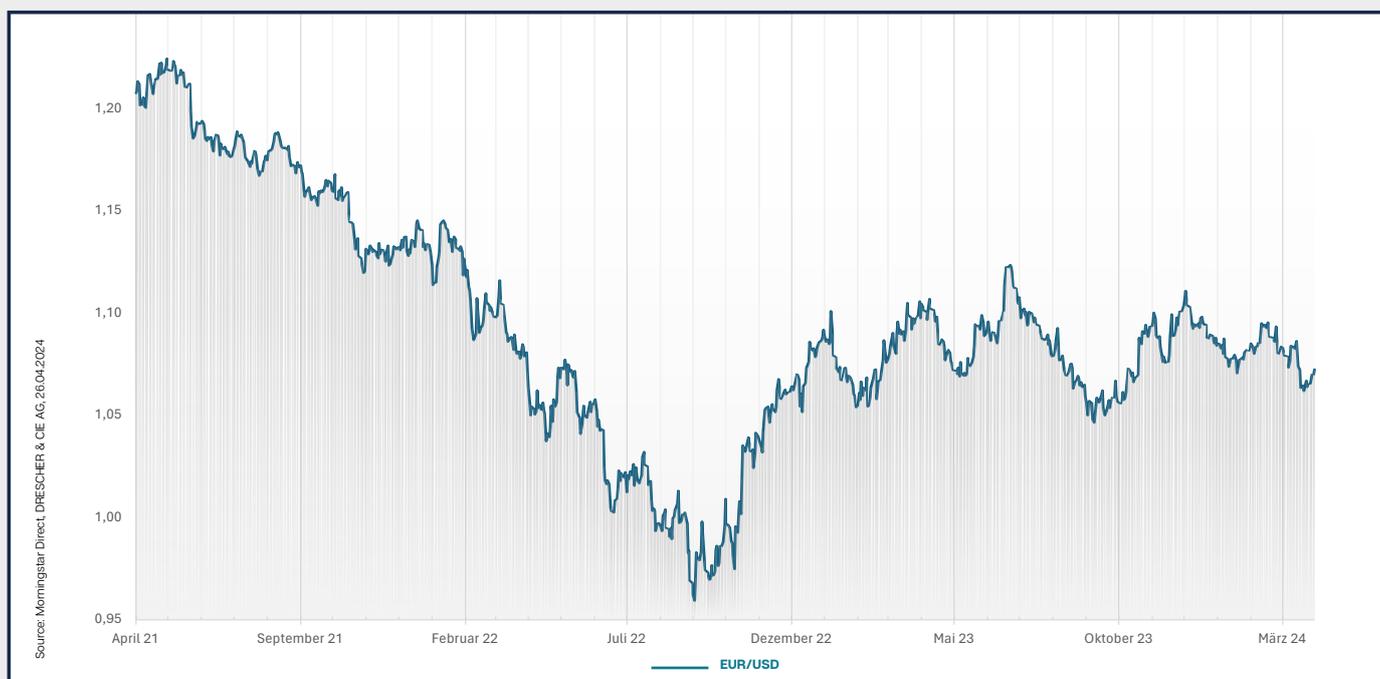
Gewinnmitnahmen an den Aktienmärkten

Einen Anlass für Gewinnmitnahmen lieferte auch das Thema Leitzinsen. Mehrere führende US-Notenbanker, darunter Fed-Präsident Jerome Powell, erteilten raschen Leitzinssenkungen eine Absage. Powell sprach von „mangelnden Fortschritten“ im Kampf gegen die weiter zu hohe Inflation. Deshalb könne es angemessen sein, die Leitzinsen für längere Zeit auf dem jetzigen Niveau von 5,25 bis 5,5 Prozent zu halten. Laut Powell müssten die Währungshüter zursichtlicher sein, dass die Inflation auf die Zielgröße von zwei Prozent sinke, bevor sie die Leitzinsen senken. Die Inflationsraten für den März waren erneut höher als erwartet ausgefallen. Die US-Verbraucherpreise lagen im März dieses Jahres 3,5 Prozent höher als ein Jahr zuvor, die Kerninflationsrate ohne

Energie- und Lebensmittelpreise sogar 3,8 Prozent höher. Zuletzt wurde die Inflation vor allem von den mit höheren Löhnen angetriebenen Dienstleistungspreisen und den Kosten für das Wohnen hochgehalten. Der US-Arbeitsmarkt präsentierte sich weiterhin sehr robust. Geringe Arbeitslosigkeit und hohe Beschäftigung versorgen die US-Privathaushalte mit Kaufkraft und führen zu höheren Löhnen.

Die Kapitalmärkte hatten ihre Hoffnungen auf eine erste Leitzinssenkung schon mehrfach verschoben, zuletzt auf Juni. Nach den Powell-Äußerungen wird nun frühestens für September damit gerechnet. Manche Marktteilnehmer glauben inzwischen, es könne auch gar keine Leitzinssenkung der US-Notenbank in diesem Jahr geben.

KURSENTWICKLUNG DES EUROS GEGENÜBER DEM US-DOLLAR



Anders sieht es in Europa aus. Diesseits des Atlantiks ist die Konjunktur schwächer, damit aber auch die Inflationsgefahr. Von der Europäischen Zentralbank (EZB) wird deshalb der Beginn ihres ersten Zinssenkungszyklus seit 2011 für den 6. Juni erwartet. Sollte dies so kommen, würde der ohnehin bestehende Zinsvorteil des US-Dollars gegenüber dem Euro noch größer. Diese Erwartung hat bereits dazu geführt, dass die europäische Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar leicht aufwertete. Ein übergeordneter Trend beim Euro-US-Dollar-Wechselkurs ist aber nicht zu erkennen. Schon seit Anfang 2023 gibt es zwischen diesen beiden wichtigen Währungen keine so großen Wertverschiebungen wie in den Jahren zuvor.

Kursauschläge bei Technologieaktien

An der Wall Street wandte sich die Aufmerksamkeit der Investoren vor allem den Quartalsberichten der Unternehmen zu, was in Einzelfällen zu stärkeren Kursbewegungen führte. Nervöse Kursauschläge gab es vor allem bei den beliebten Technologieaktien. Sie kamen besonders auf den Prüfstand, weil die erhofften Leitzinssenkungen ausbleiben. Andererseits sorgt der Einzug von Anwendungen der Künstlichen Intelligenz (KI) weiter für Kursfantasie.

Auch am japanischen Aktienmarkt gab es nach dem starken ersten Kalenderquartal im April stärkere Gewinnmitnahmen. Der Nikkei-225-Index, der im März

erstmals die Marke von 41.000 Punkten erreicht hatte, fiel bis rund 37.000 Zähler zurück, also um fast 10 Prozent. In Japan stellt der April traditionell den ersten Monat des neuen Geschäfts- und Fiskaljahres dar.

Verschobene Zinssenkungen enttäuschen Anleihemärkte

An den Anleihemärkten sorgten die immer weiter verschobenen Zinssenkungen der US-Notenbank für Enttäuschung. Der Abwärtstrend der Anleihekurse aus dem ersten Quartal beschleunigte sich im April. So stieg die Rendite der wegweisenden zehnjährigen US-Staatsanleihen von knapp 3,9 Prozent beim Jah-

reswechsel und 4,2 Prozent Ende März auf über 4,7 Prozent im Verlauf des Aprils. Damit ist fast schon das Niveau erreicht, von dem aus die Rallye steigender Kurs im vergangenen November startete. Dies gilt in ähnlicher Form auch für die europäischen Rentenmärkte.

Allein der Goldpreis konnte weiter zulegen: Erstmals in der langen Geschichte des Edelmetalls wurden für eine Unze 2.400 US-Dollar bezahlt. Auch der Silberpreis, der bis Februar mit Preisen um 23 US-Dollar pro Unze wenig Aufwärtsmomentum zeigte, konnte stärker steigen, liegt aber anders als das Gold mit weniger als 30 US-Dollar im April noch weit unter früheren Höchstmarken.



BLICKPUNKT: AKTIVE AKTIENFONDS – EINE FRAGE DES RISIKOMANAGEMENTS

Dass die Aktienanlage auf lange Sicht ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis bietet als verzinsliche Anlagen, ist nicht zu bestreiten. Dennoch werden viele Anleger von den vermeintlichen Risiken abgeschreckt. Kursrückschläge an den Aktienmärkten sind nicht selten prozentual zweistellig. Und bei einzelnen Aktien summieren sich systematische und einzelspezifische Risiken. Anders gesagt: Kursverluste können den gesamten Aktienmarkt treffen, oft aber auch nur einzelne Aktien. Wer also nur in eine oder nur wenige Aktien investiert, bei dem kommen beide Risiken zusammen. Diversifizierung, also Risikostreuung, ist deshalb die wichtigste Leistung von Fonds – das gilt grundsätzlich sowohl für klassische,

also aktiv gemanagte als auch für passive Fonds, die einem Index folgen.

Mehrwerte von aktiv gemanagten Fonds contra ETFs

Angesichts des Booms von Exchange Traded Funds (ETFs), welche die Abbildung eines Index versprechen, müssen sich aktiv gemanagte Fonds die Frage nach ihrem Mehrwert gefallen lassen. Die Antwort darauf kann ein besseres Risikomanagement sein, denn Indexfonds gehen in diesem Punkt selten über die oben genannte Diversifizierung hinaus. Und diese wird gerne überschätzt, denn die meisten Aktienindizes sind nicht unter dem Gesichtspunkt bestmöglicher Risikostreuung zusammengesetzt. Im Gegenteil: Vor allem der Börsenwert bestimmt über Aufnahme und Gewicht im

Index. Das führt dazu, dass relativ wenige große und zuletzt stärker gestiegene Aktien hohen Einfluss haben.

Kurzfristig mag diese prozyklische Konstruktionsprinzip sogar einen Performancevorteil bringen, denn relative Stärke setzt sich zunächst oft fort. Langfristig hat es sich aber meist als nachteilig erwiesen, Aktien nur deswegen zu kaufen, weil ihr Kurs bislang stark gestiegen ist.

Aktiv gemanagte Fonds sollten also ihre Stärke beim Risikomanagement ausspielen. Das kann auf sehr viele verschiedene Arten geschehen. Die aktive Steuerung des Investitionsgrades im Zeitablauf ist dabei anspruchsvoll, weil sich plötzliche Rückschläge noch schlechter vorhersehen lassen als Schwächephasen. Timing sei nicht möglich, erklären deshalb nicht ganz zu Unrecht viele Fondsmanager – und probieren es dann doch.

Aktienbewertungen sind nicht eindeutig

Das vorherrschende Entscheidungskriterium ist die jeweils aktuelle Bewertung der Aktien. Allerdings ist auch diese nicht eindeutig. Qualität und Wachstum rechtfertigen eine Prämie auf den nackten Substanzwert. Die Qualität eines Unternehmens und sein zukünftiges Wachstum sind aber schwer zu beurteilen bzw. zu prognostizieren. So erscheint dem einen Fondsmanager eine Aktie wegen ihrer Qualität und des von ihm erwarteten Wachstums attraktiv, während ein anderer die gleiche Aktie schon für überbewertet hält, weil die Bewertungsprämien zu hoch sind. Dass börsentäglich Millionen von Aktientransaktionen stattfinden und die Kurse dabei so schwanken, ist nur damit zu erklären, dass die Auffassungen über den angemessenen, richtigen oder fairen Wert auseinandergehen.

Ein Risikomanagement, das darin besteht, entweder nur vermeintlich hohe Qualität, hohes Wachstum und überdurchschnittlich gute Geschäftsmodelle zu kaufen oder vermeintlich unterbewertete Substanzaktien, hohe Dividendenrenditen und niedrige Bewertungen, wird also höchstens phasenweise funktionieren. Qualität und Wachstum werden oft überschätzt, vermeintliche gute Geschäftsmodelle können in einer schnelllebigen Zeit rasch überholt werden. Aber auch vermeintlich hohe Substanz kann sich als nicht werthaltig erweisen,

Dividenden können gekürzt oder ganz gestrichen werden und scheinbar niedrige Bewertungen können sich als angemessen erweisen, weil die zukünftige Gewinnentwicklung tatsächlich schwach ausfällt. Kurzum: Mit Aktienselektion den Index zu schlagen, ist schon schwer genug. Ihr gleichzeitig noch die Funktion eines Risikomanagements aufzuladen, hieße, sie zu überfordern.

Weder eine Konzentration auf den großen, international tätigen Weltmarktführer bietet Sicherheit, noch ein Portfolio aus niedrig bewerteten Nebenwerten. In der Börsengeschichte gibt es zahlreiche Beispiele dafür, dass diese Strategien nach guten Jahren jahrelang höhere Verluste brachten.

Diversifizierung als Erfolgskriterium im Risikomanagement

Wer wirkliches Risikomanagement für seine Aktienstrategie proklamiert, sollte deshalb über die Aktienausswahl hinaus eine Art „Risiko-Overlay“ bieten. Kostenlos gibt es das allenfalls in Form verstärkter Diversifizierung. Ein geografisch und vor allem nach Sektoren aus konjunkturunabhängigen und eher zyklischen, großen und kleinen Aktien, nach Branchen und Unternehmensgrößen diversifiziertes Aktienportfolio bietet mehr Schutz gegen unliebsame Überraschungen. Weil weder ein einzelner Index (und damit ETF) noch kaum ein aktiver Fondsmanager diese breite Risikostreuung bietet, besteht Risikomanagement im Depot des Anlegers in der Regel in der Kombination verschiedener Fonds, die sich gut ergänzen, weil sie wenig miteinander korreliert sind.

Der Einsatz von derivativen Instrumenten wie Optionen und Futures ist ein Thema für sich. Wer als Fondsmanager versteht, damit umzugehen, kann das Risikoprofil des Gesamtportfolios damit tatsächlich reduzieren. Dies geht aber zumindest phasenweise wieder zulasten der erzielbaren Renditen. Letztendlich zahlt der Kapitalmarkt jede Rendite, die über den sicheren, aber niedrigen Geldmarktzins hinausgeht, immer nur als Risikoprämie. Ein funktionierendes Perpetuum mobile gibt es weder in der Physik noch in der Welt der Kapitalmärkte. Aber es lassen sich unendlich viele Lösungen finden, bei denen langfristige Renditeaussichten und Risiken Hand in Hand gehen. Oder leichter gesagt als getan, man hält die Kurschwankungen aus.



**GUT ZU
WISSEN**

05/24

Mit freundlichen Grüßen

Frank Finanz
Lothar Frank

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie AG, Ettore-Bugatti-Straße 6-14, 51149 Köln. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie AG 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 AG, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite [investmentredaktion.de/redaktion](https://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 AG oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie AG 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) 2024 Drescher & Cie AG.