

Griechenland am gutem Weg

Ein Plus von rund 15 Prozent verzeichnet der Athex Composite, der 60 griechische Aktien enthält, von August 2018 bis August 2019 – ein ordentlicher Gewinn in schwierigen Zeiten, den in ähnlicher Größenordnung auch die Aktienindizes von Island und Luxemburg verzeichneten, wohingegen fast alle anderen europäischen Aktienmärkte Verluste einbrachten. So verlor der Euro-STOXX-50 im gleichen Zeitraum rund 7 Prozent, der DAX rund 8 Prozent. Während die Krisenmeldungen aus Griechenland zur Zeit der Staatsschuldenkrise fast täglich Schlagzeilen machten, finden gute Nachrichten wenig mediale Beachtung. Doch die Investoren sind nach Griechenland zurückgekehrt.

Eindrucksvoll ist der Stimmungsumschwung am Rentenmarkt. Investoren reißen sich um griechische Staatsanleihen. Die staatliche Schuldenagentur PDMA konnte mit einer siebenjährigen Anleihe 2,75 Milliarden Euro einsammeln. Die Nachfrage nach dem Titel überstieg mit mehr als 13 Milliarden Euro das ursprüngliche Angebot von 2,5 Milliarden Euro um mehr als das Fünffache. Die Ausgaberendite lag bei gerade mal 1,9 Prozent – für Griechenland ein Rekordtiefstand, aber für Euro-Anleger inzwischen offenbar eine Alternative zu Null- und Negativzinsen, die bei besseren Bonitäten akzeptiert werden müssen. Während der griechischen Schuldenkrise waren vergleichbare Staatsanleihen mit einer Rendite von mehr als 40 Prozent gehandelt worden. Der Aktien- und der Rentenmarkt Griechenlands profitierten vom Machtwechsel in Athen. Investoren setzen auf den wirtschaftsfreundlichen Kurs der neuen, konservativen Regierung unter der Führung von Premierminister Kyriakos Mitsotakis.

Das Wirtschaftswachstum ist jedoch mit aktuell kaum 2 Prozent immer noch verhältnismäßig gering und die Arbeitslosigkeit hoch. Zudem leidet die Bevölkerung unter der steuerlichen Belastung, weil der Staat einen Primärhaushaltsüberschuss braucht, um die Schulden zurückzahlen. Die christdemokratische, konservative Partei Nea Dimokratia hat versprochen, all das zu ändern. Hunderttausende neuer Jobs sollen entstehen. In Verhandlungen mit den Gläubigern sollen Spielräume für Steuersenkungen gefunden werden. Immerhin zeigt die erste Bond-Emission nach dem Regierungswechsel, dass die Anleger offenbar wieder Vertrauen zu Griechenland gefunden haben. Mitsotakis hat sich vorgenommen, Griechenland innerhalb der kommenden anderthalb Jahre wieder in die Liga der investitionswürdigen Schuldner zu führen. Der neue griechische Finanzminister Christos Staikouras will eine siebenjährige Staatsanleihe platzieren. Aktuell stufen die Agenturen Fitch (BB-) und DBRS (BB low) Griechenland-Staatsanleihen als spekulativ ein, Moodys (B1) und Standard & Poors (B+) sogar als hochspekulative Anlage. Doch schon bei den jetzt anstehenden Aktualisierungen der Ratings könnte sich die Einstufung bessern. Schließlich hat das Land einige Erfolge vorzuweisen. Die Senkung der Arbeitslosenquote von 27 auf 18 Prozent geht in die richtige Richtung. 2018 gelang es zudem, einen Primärüberschuss von 3,5 Prozent des BIPs zu erzielen.

Griechenland war von 2010 bis Ende 2018 auf Finanzspritzen der Euro-Partner und des Internationalen Währungsfonds (IWF) angewiesen. Insgesamt erhielt das Krisenland fast 289 Milliarden Euro. Nun müssen fällige Anleihen wieder selbst finanziert werden, zum kleineren Teil aus dem Primärüberschuss des Staatshaushaltes, zum größeren Teil durch eigene Anleihen. Aber kurzfristig braucht das Finanzministerium gar kein frisches Geld, denn die Regierung sitzt auf einem Bargeld-Polster von fast 40 Milliarden Euro. Trotzdem nutzt die Regierung das günstige Klima am Rentenmarkt. Die Aussicht auf weitere Zinssenkungen im Euroraum befeuerte jüngst die Nachfrage nach griechischen und italienischen Schuldtiteln, die wenigstens überhaupt noch eine positive Rendite abwerfen, während die Verzinsung anderer Euro-Staatsanleihen im negativen Bereich liegt. Nicht jeder Investor scheint sich zu fragen, ob eine Rendi-

te in Höhe der Inflationsrate hoch genug ist, um auch die längerfristigen Ausfallrisiken abzugelten.

Eine attraktivere Alternative könnte der griechische Aktienmarkt sein. Lange ging es an der Börse Athen abwärts. Der Börsenindex Athex Composite sank von seinem Rekordhoch aus dem Jahr 2007 bei 6.580 Punkten um mehr als 90 Prozent auf kaum mehr als 650 Zähler. Aus Angst vor der Staatspleite verkauften Investoren griechische Aktien – und das recht undifferenziert. Auch Aktien von profitablen Unternehmen, die mit hoher Wahrscheinlichkeit die Staatskrise überleben würden, wurden verkauft. Entsprechend groß war das Potenzial für die Kurserholung, als sich die Stabilisierung abzeichnete. Als 2017 die Konjunktur in ganz Europa besser lief, konnte Griechenland den Tiefpunkt der Krise hinter sich lassen. Gegenüber dem Tief verdoppelte sich der Aktienindex binnen zweier Jahre. Unter dem Eindruck international wiederauflebender Sorgen ging ein Teil dieser Kursgewinne 2018 wieder verloren. Im November vergangenen Jahres und um den Jahreswechsel herum fand der Athex Composite bei rund 940 eine tragfähige Unterstützung. Von dort ging es im laufenden Jahr schon wieder um mehr als 50 Prozent aufwärts.

Auch in Griechenland dürften weitere Fortschritte bei der Bereinigung der Bankbilanzen von entscheidender Bedeutung für die Zukunft der Wirtschaft und des Aktienmarktes sein. Ein nachhaltiger Aufschwung in dem Land hängt stark davon ab, ob die schwer angeschlagenen Finanzinstitute in den nächsten Jahren erfolgreich saniert werden können. Die gute Entwicklung am griechischen Aktienmarkt stützt sich auch direkt auf die Erholung der insgesamt hoch gewichteten Bankaktien. Der Aktienmarkt rechnet bei den Banken mit einer erfolgreichen Sanierung. Der Gesamtmarkt bietet dagegen immer noch Aktien, die gemessen an Substanz und Gewinnen unterbewertet erscheinen. Manche profitable griechische Unternehmen sind unter ihrem Buchwert und mit weniger als einem Jahresumsatz bewertet.

Ein Griechenland-Fonds, ob aktiv gemanagt oder als passiver ETF, setzt die Erwartung voraus, dass sich die Fortschritte bei der Sanierung des Staatshaushaltes, der Banken und der ganzen Volkswirtschaft fortsetzen. Wenn es gelingt, wofür die Chancen nicht schlecht stehen, hat der Aktienmarkt auf Sicht der nächsten Jahre noch viel Potenzial für weitere Kursgewinne.

Gold im Aufwärtstrend

Die Meinungen zu Gold als Kapitalanlage gehen seit jeher weit auseinander: Während die einen das unverzinsten Edelmetall bestenfalls als Spekulation oder Liebhaberei gelten lassen, ist Gold für andere unverzichtbarer Bestandteil einer gut strukturierten Vermögensanlage. Der Preisanstieg in diesem Jahr scheint den Befürwortern recht zu geben. Gold-Optimisten hoffen auf einen Aufwärtstrend wie zwischen 2001 und 2011, als sich der Goldpreis versiebenfachte. Wer allerdings erst auf dem Höhepunkt der Euphorie in den Jahren 2011 und 2012 eingestiegen ist, sitzt bis heute auf Verlusten. Als der Goldpreis 2011 zeitweilig über 1.900 US-Dollar pro Unze stieg, riefen Gold-Optimisten Kursziele weit oberhalb von 2.000 Dollar aus. Aber die skeptischen Stimmen sollten Recht behalten. Statt eines fortgesetzten Höhenfluges erlebte der Goldpreis einen deutlichen Rücksetzer. Bis zum Jahreswechsel 2015/16 verbilligte sich eine Unze auf kaum 1.050 Dollar. Die Stimmung war entsprechend schlecht und viele rechneten nun mit einer Rückkehr zu nur dreistelligen Goldpreisen.

Gerade dies war der Nährboden für eine Trendwende nach oben. Der Goldpreisanstieg 2016 und 2018 reichte bis in den Bereich 1.350 bis 1.375 Dollar. Erst im Juni dieses Jahres gelang es dem Goldpreis, diese Hürde zu überwinden. Mit den neuen Fünf-Jahres-Hochs von über

1.400 Dollar entstand ein übergeordneter Aufwärtstrend, dessen wichtigster Antrieb der niedrige bzw. negative Realzins ist. Die Inflationsraten sind zwar in den großen etablierten Volkswirtschaften nicht hoch und liegen mehrheitlich zwischen 1 und 2 Prozent, aber die erzielbaren Zinsen, ob am Geld- oder Rentenmarkt, liegen nahe Null, oft im negativem Bereich.

Der Realzins, die Differenz zwischen erzielbarer Rendite und der Inflationsrate, ist damit negativ. Der langfristige Nachteil von Gold, seine Zinslosigkeit, verwandelt sich in einem Umfeld negativer Zinsen zu einem Vorteil. Wenn Notenbanken ihre eigenen Papierwährungen absichtlich abwerten, tragen sie dazu bei, das Verhältnis Gold zu Papierwährung weiter zugunsten des Edelmetalls zu verschieben. Letztendlich ergibt sich auch der Goldpreis auf dem Weltmarkt durch Angebot und Nachfrage. Neben der Nachfrage westlicher Anleger kann die Goldnachfrage aus Asien großen Einfluss haben, insbesondere aus Indien und China, oder das Verhalten der Notenbanken, die ihrerseits Goldreserven auf- oder abbauen können. Russland hat seine Goldreserven in der jüngeren Vergangenheit zumindest deutlich erhöht.

Die Aktienmärkte im August

Erst Mitte Juli war der Dow Jones Industrial Average auf ein neues Rekordhoch gestiegen. Während des Handels erreichte der populäre Leitindex der New Yorker Aktienbörse einen Wert von 27.398 Zählern. Anfang August erlebte der Markt allerdings einen Rückschlag. Der Dow Jones verlor binnen weniger Tage fast 7 Prozent. Erst bei rund 25.500 Punkten fand der Leitindex Unterstützung und erholte sich anschließend um rund 1.000 Indexpunkte. Auslöser für den Kursrückgang Anfang August war die Enttäuschung der Investoren über die unklaren Aussagen des Notenbank-Chefs Powell, der zwar die erwartete Leitzinssenkung bekanntgab, sich aber nicht auf weitere Zinssenkungen festlegte. Dadurch sanken die kurzfristigen Zinsen weniger stark als die langfristigen. Das Abrutschen der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen unter die Geldmarktzinsen, die sogenannte "inverse Zinsstruktur", verschreckte dann Aktienanleger zusätzlich, weil sie als Vorbote einer Rezession gilt.

Die Rückschläge blieben nicht auf den US-Aktienmarkt begrenzt. Auch in Europa und Asien verzeichneten die Aktienkurse Anfang August deutlich Rückgänge. Der Leitindex für große Aktien der Eurozone, der Euro-STOXX-50, hatte im Juli immerhin den höchsten Stand seit über einem Jahr erreicht. Er fiel zunächst ähnlich stark wie der Dow Jones von über 3.500 auf rund 3.300 Punkte. Als die inverse Zinsstruktur dann Mitte August Anleger erschreckte, sackte der europäische Leitindex vorübergehend sogar auf nur 3.239 Zähler ab, den tiefsten Stand seit Februar.

Auch der Deutsche Aktienindex (DAX) hatte im Juli ein neues Jahres- und Zwölf-Monats-Hoch erreicht. Mit dem Stand bei 12.565 Zählern hatte es zunächst nach einer Fortsetzung des zu Jahresbeginn begonnenen Aufwärtstrends ausgesehen. Auch den DAX kostete die Enttäuschung über den Kurs der US-Notenbank Anfang August rund 7 Prozent. Die Verkaufswelle aus Anlass der inversen Zinsstruktur schickte den deutschen Leitindex Mitte August sogar bis auf nur 11.266 Punkte, was ebenfalls der niedrigste Wert seit Februar war. Das Kursniveau wurde aber schnell als günstige Kaufgelegenheit empfunden. So eroberte der DAX in der zweiten Augushälfte den Bereich um 11.750 Zähler zurück.

Die Börsenstatistiker, die an regelmäßig vorherrschende Muster im Jahresverlauf glauben, dürfen sich bestätigt fühlen. Mit dem August hat im langjährigen Durchschnitt eine zweimonatige Durststrecke begonnen, denn August und September sind statistisch gesehen die schlechtesten Börsenmonate. Für viele Aktienindizes errechnen sich Durchschnittsverluste. Bei den

allermeisten Aktienindizes errechnen sich für den Oktober schon wieder positive Durchschnittsergebnisse. Allerdings gilt der Oktober schon seit dem 19. Jahrhundert als ein Monat, in dem vereinzelt "Schwarze Freitage" regelrechte Börsencrashes brachten. Weil im Durchschnitt aller Oktober die Aktienkurse aber zulegen konnten, ist es aus der Sicht der Börsenstatistik ratsam, spätestens im Laufe des Septembers die Aktieninvestments wieder zu erhöhen. Von November bis Januar folgen dann die im Durchschnitt die besten Börsenmonate. Auch wenn sich in diesem Jahr die Börsen auffällig an das durchschnittliche Verlaufsmuster gehalten haben, gibt es doch immer mal wieder Ausnahmen, die die Regel bestätigen. Allein aufgrund des Saisonmusters zu investieren, ist deshalb nicht ratsam. Aber angesichts der extrem niedrigen bzw. sogar negativen Zinsen bleiben Aktien mittel- bis längerfristig attraktiv.

Mit freundlichen Grüßen

Klug Janusz

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ 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 „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 GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH 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) 2011 Drescher & Cie GmbH