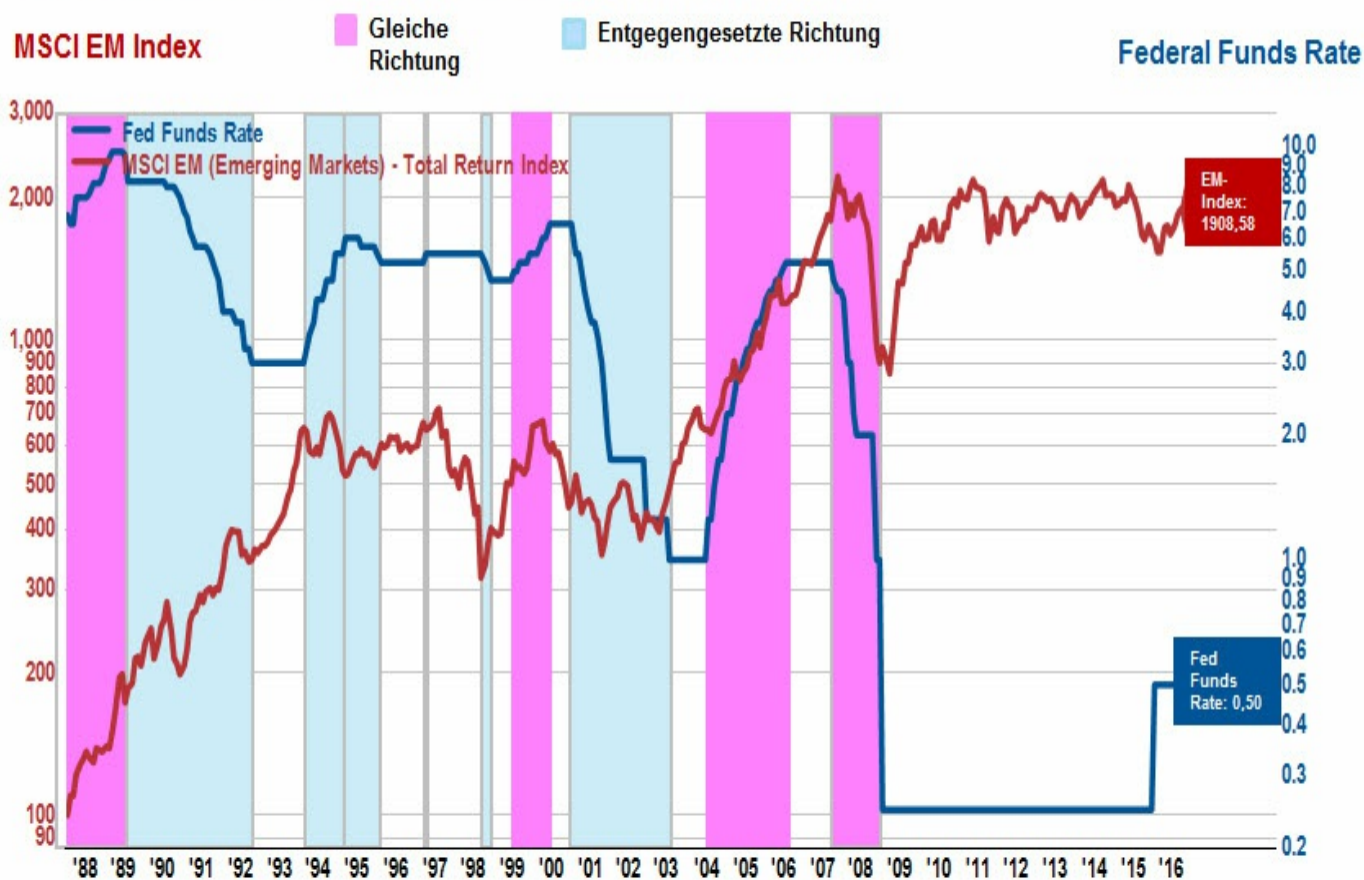


Zentralbanken und Aktienmärkte: Eine Fallstudie zur BoJ

November 28, 2016

Einer der faszinierendsten Aspekte an den aktuellen Märkten weltweit ist das Ausmaß, in dem die Zentralbanken die Entwicklung sowohl der Anleihen- als auch der Aktienmärkte zu beeinflussen scheinen. Der Irrglaube, dass höhere Zinssätze stets rückläufige Aktienmärkte und dass niedrige Zinssätze stets steigende Aktienmärkte bedeuten, ist weit verbreitet. Daher verstärken Äußerungen der Zentralbanken zu den Zinssätzen die Marktvolatilität. Derzeit warten wir, ob die US-Notenbank (Fed) ihre Zinssätze auf ihrer Dezember-Sitzung anheben wird. Aus folgender Grafik wird jedoch ersichtlich, dass Anhebungen der US-Zinssätze nicht immer generell eine schlechtere Entwicklung für die Schwellenländer zur Folge hatten. Zwar könnte eine kurzfristige Volatilität erwartet werden, doch wir rechnen nicht damit, dass eine moderate Anhebung der US-Zinssätze sich erheblich auf die Finanzmärkte auswirken würde. Dies gilt insbesondere für den Fall, dass viele andere Zentralbanken in aller Welt ihre lockere Geldpolitik fortsetzen. Vorhersagen über die kurzfristige Marktentwicklung sind jedoch möglicherweise stark fehlerbehaftet. Daher ist es wichtig, die langfristigen Entwicklungen im Auge zu behalten.

31. Dezember 1987 bis 30. September 2016



Quellen: MSCI, FactSet. Schwellenländer, wie sie im MSCI Emerging Markets Index repräsentiert sind, der Unternehmen mit hoher und mittlerer Kapitalisierung aus 23 Schwellenländern umfasst. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Weitere Informationen zum Datenanbieter finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Japan: eine Fallstudie

Derweil bietet Japan eine interessante Fallstudie darüber, wie sich die geldpolitische Lockerung auf seinen Aktienmarkt und seine Wirtschaft auswirkt. Das Ziel steigender Inflationserwartungen bei niedrigeren Zinssätzen wurde in Japan nicht erreicht. Daher schlägt das Land nun einen anderen Weg ein, bei dem die Aktienkurse gesteigert werden sollen. Hierfür wird den Verbrauchern in der Hoffnung auf eine Erhöhung ihrer Ausgaben durch Kursanstiege am Aktienmarkt direkt Geld in die Hand gegeben. Die Bank of Japan (BoJ) kauft Wertpapiere einschließlich börsennotierter Fonds (ETF) und somit indirekt Unternehmensaktien.

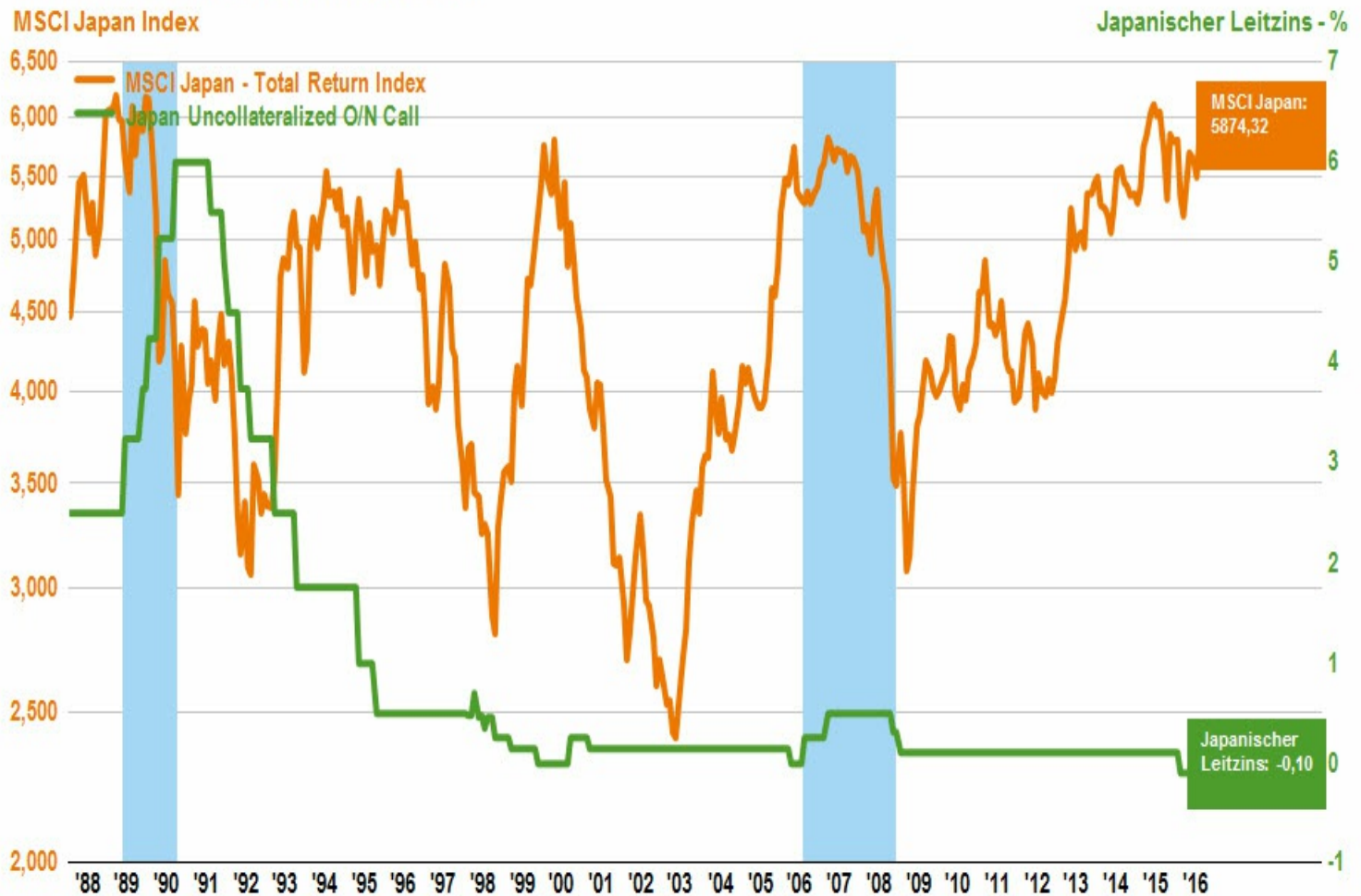
Auch wenn die BoJ auf ihrer November-Sitzung beschloss, die Zinssätze nicht zu senken oder ihr aktuelles Stimulierungsprogramm auszuweiten, kündigte BoJ-Gouverneur Haruhiko Kuroda an, dass die Zentralbank bereit sei, „alle verfügbaren Mittel“ für die Erreichung ihres Inflationsziels von 2% zu erreichen. Dies dürfte für die Zukunft weitere Anreizmaßnahmen für die Wirtschaft bedeuten. Die Bemühungen der Zentralbank, die japanische Währung durch Absenkung der Zinssätze bis in den negativen Bereich abzuwerten, brachten kein Ergebnis und sorgten für Kritik insbesondere seitens der Finanzinstitute. Anscheinend liegt der Fokus nun auf der Abwertung des Yen und der Stützung der Aktienkurse. Salopp formuliert ist die BoJ mittlerweile der „dickste Fisch“ am Markt und hält einen großen Teil der an der Tokioter Börse notierten Aktien. Daher achten viele Anleger nun immer weniger auf die Fundamentaldaten der Unternehmen, sondern auf die täglichen Käufe der BoJ. Die Zentralbank kauft ETF entsprechend den Marktgewichtungen der japanischen Indizes Nikkei 225, Topix und des kleineren JPX 400. Ein Rückgang des Yen gegenüber dem US-Dollar bewirkt in der Regel einen Anstieg japanischer Aktien (und ein Anstieg des Yen bewirkt in der Regel einen Rückgang der Aktien), aber dieser Zusammenhang schwächte sich mit den Wertpapierkäufen der BoJ ab.

Das Kaufprogramm der BoJ soll Unternehmen mit guter Unternehmensführung begünstigen. Dies sind z. B. Unternehmen, die den Corporate-Governance-Regeln der Tokioter Börse genügen, indem sie Überkreuzbeteiligungen durch den Verkauf ihrer Anteile an anderen Unternehmen verringern oder beenden. Laut Schätzungen besitzt die BoJ derzeit rund 60% der inländischen japanischen ETF, und es wird erwartet, dass die BoJ auch 2017 ihre ETF-Käufe fortsetzen könnte.[\[1\]](#) Der staatliche Pensionsinvestmentfonds hat ebenfalls angekündigt, seine Allokation in inländischen Beteiligungspapieren zu erhöhen, so dass die Käufe des Pensionsfonds möglicherweise an die Käufe der Zentralbank heranreichen könnten.

Die BoJ ist mittlerweile einer der größten Aktionäre an einem der weltweit größten Aktienmärkte und zählt bereits jetzt zu den fünf größten Anteilseignern von 81 Unternehmen, die im japanischen Index Nikkei 225 notiert sind. [\[2\]](#) Laut verschiedenen Schätzungen ist die Zentralbank auch dabei, zum größten Anteilseigner von mehr als 50 dieser Unternehmen zu werden. Die Bullen am Markt freuen sich über die BoJ-Käufe. Die Gegner führen jedoch an, dass die Zentralbank die Bewertungen künstlich aufblähe, und höhnen, dass sie die Unternehmen abhalte, effizienter zu werden. Interessanterweise gab der japanische Nikkei 225 Stock Average im bisherigen Jahresverlauf um mehr als 8% nach. Man könnte allerdings auch die Ansicht vertreten, dass es ohne die Käufe durch die Zentralbank schlimmer gekommen wäre.[\[3\]](#) Aus folgender Grafik wird ersichtlich, dass die geldpolitische Lockerung nicht immer zu einer langfristigen positiven Wertentwicklung am japanischen Aktienmarkt führte.

Änderung der Zinssätze in Japan und Aktienmarkt-Performance

31. Dezember 1987–31. August 2016



Quellen: FactSet, MSCI. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Weitere Informationen zum Datenanbieter finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Natürlich ist das Programm der BoJ nicht einzigartig. Die Bank of England hat ein Kaufprogramm für Unternehmensschuldtitle mit einem Volumen von rund 13 Mrd. US-Dollar, und die Europäische Zentralbank hat ein ähnliches Programm. Es gibt auf jeden Fall noch weitere Beispiele aus der Geschichte der Märkte, u. a. aus der Zeit der Finanzkrise in Asien Ende der 1990er Jahre.

Eine Sorge besteht darin, dass der Streubesitz an Unternehmen infolge des Kaufprogramms der BoJ schwindet und dies Anlegern erschwert, am Aktienmarkt zu handeln. Die sinkende Liquidität könnte dann in mehr Volatilität münden. Befürchtet wird auch, dass andere Zentralbanken dem Beispiel der BoJ folgen und die Aktienmärkte in aller Welt verändern könnten. Natürlich könnte dies für manche Aktienbesitzer ein Segen sein, aber auf der Kehrseite steht die Möglichkeit eines nachfolgenden Absturzes.

Folgen für die Schwellenländer

Da viele Anleger in aller Welt in einem Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld nach Rendite suche, locken die Aktien- und Anleihenmärkte der Schwellenländer Anleger-Dollars an. Das von den Zentralbanken bereitgestellte Geld fließt weltweit in die Märkte, und die Schwellenländer bieten insgesamt weiterhin eine attraktivere Wachstumsstory als die Industrieländer. Beispielsweise steckten Anleger (viele sollen Japaner sein) in diesem Jahr einen Rekordbetrag von 45 Mrd. US-Dollar in auf Rupie lautende indische Uridashi-Anleihen, und der indische Aktienmarkt legte im bisherigen Jahr um mehr als 5% zu.^[4] Indien hat eine der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt mit einem erwarteten Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 7,6% in diesem Jahr.^[5] Das Wachstum in den Schwellenländern übertraf in diesem Jahr generell das Wachstum in den Industrieländern. Gleiches gilt für die Entwicklung der Aktienmärkte.

Zum Abschluss noch eine Gedanke zur jüngsten US-Wahl, die ebenfalls Auswirkungen auf die künftige Geldpolitik sowie die Schwellenländer haben könnte. Bei erfolgreicher Umsetzung könnten die angedachten expansionistischen Maßnahmen des neuen US-Präsidenten Donald Trump zu einem schnelleren Wachstum in den USA führen. Da die USA die größte Volkswirtschaft der Welt sind, könnte dies wiederum einen positiven Effekt auf das weltweite Wachstum haben. Trump befürwortet eine Senkung der Unternehmenssteuern und eine Erhöhung der staatlichen Infrastrukturausgaben. Dies würde vermutlich zu höheren Gewinnen der US-Unternehmen führen. Dieses zusätzliche Geld stünde US-Unternehmen dann für potenzielle Investitionen weltweit zur Verfügung. Nach meiner Ansicht würde dies auch Investitionen in Schwellenländern umfassen.

Auch wenn es zu unerwarteten Schocks kommen kann, sind wir beim Ausblick für die Schwellenländer für das kommende Jahr weiterhin zuversichtlich.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Mark Mobius dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

Wichtige Hinweise

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

^[1] Quelle: Bloomberg, 14. August 2016, „Bank of Japan’s Unstoppable Rise to Shareholder No. 1“. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen.

^[2] Ebd.

^[3] Quelle: Bloomberg. Stand: 1. November 2016. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt.

[4] Quelle: Bloomberg, 25. Oktober 2016, „Japanese Fleeing Negative Rates Take Refuge in Indian Yields.“ Der S&P BSE SENSEX ist der am meisten beachtete indische Leitindex. Er ist darauf ausgelegt, die Wertentwicklung der 30 größten, liquidesten und finanziell gesündesten Unternehmen aus allen Schlüsselsektoren der indischen Wirtschaft, die in Indizes von BSE Ltd. notiert sind, zu messen. Die Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung, noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

[5] Quelle: Weltwirtschaftsausblick des IWF, Oktober 2016. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Schätzungen, Vorhersagen oder Prognosen als richtig erweisen.