

Kapitalmarktausblick 2. Quartal 2019

- **Der Aktienmarkt ist ein Nervenbündel**
- **Der Anleihenmarkt ist im Tiefschlaf**
- **Optimismus ist nach wie vor das Mittel der Wahl**

Die Börsen: zwischen Melancholie und Euphorie

Der Aktienmarkt hat sich wieder einmal von seiner manisch-depressiven Seite gezeigt. Noch Ende des Vorjahres schien die Welt kurz vor dem Untergang zu stehen, und heute ist wieder alles bestens. Selbst die – zum Zeitpunkt des Schreibens dieses Ausblicks – noch immer drohenden Kalamitäten eines unregulierten Austritts Großbritanniens aus der EU (vulgo „harter Brexit“) scheinen den Markt nicht mehr aus dem Tritt zu bringen. Frei nach Johann Wolfgang von Goethe geben sich die Börsianer oftmals gerne „himmelhoch jauchzend oder zu Tode betrübt“, und auf dem Aktienmarkt wird im Moment wieder himmelhoch gejauchzt.

Im vergangenen September startete im S&P 500 eine Korrektur von fast 20% und kurz darauf – Anfang 2019 – eine ebenso rasante Erholung. Die Schoellerbank Vermögensverwaltung hat die Höchststände des vorigen Jahres wieder erreicht. Doch das gute Ende kam nicht für jeden, denn unentschlossene oder unerfahrene Investoren verkaufen in solchen Phasen meist zum schlechtesten Zeitpunkt.

Den Aktienmarkt nehmen, wie er ist

Bei vielem, was wir nicht verstehen und im Grunde für ungerecht halten, ist es wohl klug, es so zu nehmen, wie es ist. Oft sieht man die Möglichkeiten erst, wenn man von vorgefassten Meinungen ablässt.

Es gibt einen weitverbreiteten Irrtum, der besagt, dass jede Bewegung auf dem Markt fundamental erklärt werden kann. Ende 2018 sah das

fundamentale Bild – die Unternehmensgewinne, die Konjunktur, die Notenbanken etc. – bei Weitem nicht so negativ aus, wie man angesichts des Aktienmarktes glauben konnte. Fundamentale Fakten haben nur selten dazu getaugt, wichtige Trendwenden auf dem Aktienmarkt frühzeitig zu erkennen. Doch wenn die Konzentration auf die Fakten zwar wichtig, aber nicht entscheidend ist, was können Investoren dann tun?

Ein wichtiger Schritt zu einem besseren Anlegerleben ist die Erkenntnis, dass die Märkte übertreiben. Ständig wird auf dem Markt irgendein Thema hoch- oder heruntergespielt. Der Markt reagiert auf Nachrichten, aber noch mehr reagiert er auf sich selbst. Käufe führen zu weiteren Käufen, Verkäufe ziehen andere nach sich. So entstehen Trends, die sich verfestigen und am Ende zu Exzessen führen, die irgendwann korrigiert werden.

Die langfristige Perspektive wählen

Diese Zyklen wiederholen sich im Kleinen wie im Großen, auf kurze und auf lange Sicht. Wer möchte sich nicht vom Auf und Ab der Börse unabhängig machen und immer gewinnen? Investorenlegende Charlie Munger hat einmal gesagt: „Auf dem Aktienmarkt langfristig erfolgreich zu sein ist einfach, aber nicht leicht.“ Was er damit meinte, war, dass das einfache Rezept – kaufen, um zu halten – in der Praxis sehr schwer durchzuhalten ist.

Alle ernst zu nehmenden Analysen, die sich mit langfristiger Veranlagung beschäftigen, zeigen eines: Der Preis, den man für eine Aktie bezahlt, macht den Unterschied. Die einschlägigen Bewertungskriterien – KGV, Preis zu freiem Cashflow etc. – veranschaulichen, dass der Aktienmarkt heute im Schnitt fair bewertet ist. Im Detail ist das Bild aber bunter. Der US-Markt ist in Summe am teuersten, die asiatischen Märkte sind hingegen günstig. Das

erklärt unsere hohe Gewichtung in Asien und die – im Verhältnis zum MSCI World – Untergewichtung der USA in unseren Vermögensverwaltungen.

Wer Aktien zu günstigen Preisen erwirbt, ist freilich nicht gegen Rückschläge gefeit. Das vergangene Jahr hat diese Lehre wieder ins Gedächtnis zurückgerufen.

Zinsen: Niedrigwasser für viele Jahre

Die Ereignisse auf dem Aktienmarkt sind dramatisch, aber was derzeit auf dem Zinsmarkt passiert, ist vielleicht noch wichtiger. Die großen Notenbanken haben den Finanzmärkten neuerlich ihre Unterstützung zugesagt. Die Liquidität wird weiterhin zur Verfügung stehen, und die Zinsen werden niedrig bleiben – niedriger jedenfalls, als es die alte Schule der Zentralbankpolitik vorschreiben würde.

Für Rentenanleger bleibt der Fluss daher trocken. An ein paar Nebenläufen finden wir aber Gelegenheiten. Dazu zählen beispielsweise Inflationsanleihen, die immer noch sehr günstig sind. In der Schoellerbank Vermögensverwaltung setzen wir einen kräftigen Akzent auf diese Anlageklasse. Die Kosten der Inflationsabsicherung sind gering. In

den vergangenen Jahren haben Investoren mit Inflationsanleihen eine Überrendite erzielt, obwohl die Inflationserwartungen noch sehr niedrig sind. Wenn das „Inflationsmonster“ sein Haupt tatsächlich einmal erheben sollte, wird diese Assetklasse ihre eigentliche Stärke zeigen.

Währungen: Raus aus dem Euro-Zins-Korsett!

Darüber hinaus sind Fremdwährungsanleihen ein weiterer interessanter Seitenarm der Anleihenmärkte. Für Anleger aus dem Euroland bieten andere Währungsräume – wie zum Beispiel jene des US-Dollar, der Norwegischen Krone, des Australischen oder des Kanadischen Dollar – höhere Zinsen und die Aussicht auf Währungsaufwertungen. Kurzfristig ist der Währungsmarkt – genau wie der Aktienmarkt – nicht vorhersehbar. Ein aktives, antizyklisches Management abseits des Index führt hier auf die Erfolgsstraße.

Auch wenn die Erfahrung dagegenspricht, dass das kommende Quartal so positiv verlaufen wird wie das vergangene, raten wir Anlegern das Gleiche wie im letzten Ausblick: Bleiben Sie optimistisch!

Mag. (FH) Jakob Frauenschuh, CFA
Asset Management Aktien
Schoellerbank AG
jakob.frauenschuh@schoellerbank.at

Hinweis: Schoellerbank AG, Stand März 2019

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthält weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Information kann eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Situation) berücksichtigen sowie eine umfassende wie auch kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen. Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.