

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 231, Juni 2013

Presseinformation

Wien/Salzburg, 7. Juni 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

Von Rekordmarken und Brandblasen am Aktienmarkt

- Bei den Anlegern herrscht Kopfzerbrechen, ob ein Einstieg am Aktienmarkt sinnvoll ist oder nicht. Geht die Rallye weiter, gibt es eine Korrektur oder sogar einen Mini-Crash, der für gute Einstiegskurse sorgt? Den risikoaversen Anlegern stehen schwierige Zeiten bevor, da sich die Alternativen zum Aktienmarkt derzeit ziemlich deprimierend präsentieren.
- Bei der Achterbahnfahrt an den Aktienmärkten verlieren unbedarfte Anleger schnell die Nerven und verkaufen zum schlechtesten Zeitpunkt. Nur wer die Volatilität am Aktienmarkt ertragen kann, sollte hier auch aktiv werden – zittrige Hände haben am Aktienmarkt nichts zu suchen.
- Aktien sind am Stammtisch nach wie vor kein Thema, womit sich die Euphorie noch in Grenzen hält. Die Bewertung von Aktien befindet sich derzeit auf einem fairen Niveau. Die sicheren Alternativen bieten keine Rendite. Der Anlagenotstand war in den letzten Monaten der Kurstreiber an den Aktienmärkten.
- Aktien gehören in jedes Depot! Um nicht allzu lange auf einen positiven Effekt zu warten, sollte es sich bei den Aktien um qualitativ hochwertige Unternehmen handeln, für die man nicht mehr als den „Fair-Value“ bezahlt. Die Schoellerbank ist in der Vermögensverwaltung seit März 2013 in Aktien „Stark Übergewichtet“.

Die Details

Viele Aktienindizes haben in den letzten Wochen neue Höchststände erreicht. Für potenzielle Anleger, die bis jetzt noch nicht am Aktienmarkt investiert sind, stellt sich diesbezüglich die Frage: Einsteigen oder abwarten? Doch worauf warten? Selbstverständlich ist die Börse keine Einbahnstraße. Das heißt, es wird immer wieder kleinere Korrekturen und größere Rückschläge geben – also kleine und große Chancen für den perfekten Einstieg. Aber leichter gesagt als getan. Denn wenn erst mal die Kurse ins Rutschen kommen, steht man an der Seitenlinie und denkt sich: Glück gehabt, dass man abgewartet hat und somit nicht dabei ist. Oftmals sind selbst erfahrene Privatanleger bei einem Kursrutsch an den Börsen überfordert. Wochenlang liegen sie auf der Lauer und warten auf eine Korrektur für den perfekten Einstieg. Im Vorfeld der erhofften Abwärtsbewegung legen sie Kursziele fest, bei denen man bereit wäre, in den Markt zu investieren. Nach etlichen Wochen ist es dann endlich so weit, der Markt beginnt in den freien Fall überzugehen – wie ein Stein, der zuvor in die Luft geworfen wurde. Rasant geht der Markt durch die erhoffte Kaufmarke, bei der sich der Anleger gedanklich den Einstieg zurechtgelegt hatte. Nun erscheint die gedankliche Kaufmarke auf einmal nicht mehr besonders reizvoll und der Anleger ist froh, außen vor zu sein. Das Interesse am Markt schwindet wieder und so verpasst der Privatanleger den Einstieg, wenn der Markt wieder nach oben dreht. Eine Limit-Order muss nicht zwangsläufig die bessere Alternative zu einer gedanklichen Einstiegsmarke

sein. Man ist zwar dann automatisch dabei, wenn der Markt in die Tiefe rauscht. Geht der Abwärtsruck weiter als gedacht, kommen dem Privatanleger jedoch schnell Zweifel, ob der Einstieg nicht zu früh erfolgte. In diesem Fall wird meist wenig später die Reißleine gezogen – oftmals beim finalen Sell-Off, was den schlechtesten Zeitpunkt zum Verkauf darstellt.

Gold: Einmal Himmel und zurück!

Ein gutes Beispiel für obige verzwickte Situation liefert der Goldpreis. Neben den Jubelschreien der Investierten war jahrelang auch das Wehklagen der Außenstehenden zu hören. Nach dem Absturz hat sich die Lage gedreht: Die einen sind froh, dem Absturz entgangen zu sein, die anderen trauern den Buchgewinnen nach. Die goldene Klettertour endete bei etwa USD 1.800 im Oktober 2012. Nach einer mehrmonatigen Talfahrt erfolgte der Absturz in einem rasanten Sell-Off, bei dem das Edelmetall einen Verlust von mehr als USD 200 innerhalb von zwei Handelstagen hinnehmen musste. Der Abwärtsruck hat damit in der Spitze nahezu 25% betragen – vom Hoch bei USD 1.790 bis zum Zweijahrestief bei USD 1.346. Auch wenn im Moment die Stimmung gegenüber Gold nicht gerade euphorisch ist, zieht es die Menschheit seit Jahrtausenden in seinen Bann. Darüber hinaus diente es in diversen Krisen als sogenannte Fluchtwährung. Durchaus überraschend, da man sich von Gold weder ernähren noch wärmen kann. Die sogenannte eiserne Reserve könnte sich am Tag X also durchaus als unnützlich erweisen – aber wer kann das schon mit Gewissheit sagen? Neben den schützenden Eigenschaften in der Krise, bietet Gold auch eine gewisse Absicherung in einem inflationären Umfeld. Beide Funktionen scheint man dem Edelmetall nun nicht mehr zuzutrauen oder wurde der Kurssturz nicht durch die physische Ablehnung ausgelöst, sondern von der Derivate-Front, die sich in den letzten Jahren zunehmend aufgebläht hat und nun schlicht und ergreifend geplatzt ist.

Am Aktienmarkt haben zittrige Hände nichts zu suchen!

Droht dem Aktienmarkt das gleiche Schicksal? Vermutlich nicht. Die Spekulation auf Rohstoffe ist wesentlich komplexer als bei Aktien, weswegen von Banken meist auch höhere Zugangsbeschränkungen auferlegt werden. Hingegen ist eine Anlage in Aktien allein schon aufgrund der Vorlage einer Bilanz etwas einfacher. Anhand der Gewinne, die ein Unternehmen erzielt, kann man sich dann einen Überblick bezüglich der Bewertung verschaffen. Im historischen Kontext ergibt sich bei dieser Vorgehensweise eine Über- bzw. Unterbewertung. In der Regel oszillieren Aktienkurse um ihre faire Bewertung und befinden sich je nach Stimmung in einer Über- bzw. Unterbewertung. Aktuell sieht es nach einer fairen Bewertung aus. Aufgrund des Anlagenotstands können wir uns aber ein „Überschießen“ hin zu einer Überbewertung von Aktien vorstellen. Dazu ist aber notwendig, dass die Unternehmen ihre Margen aus dem vergangenen Jahr halten bzw. ausbauen können. Man sollte also die vierteljährlichen Finanzberichte der Unternehmen im Auge behalten.

Am Aktienmarkt wurde es in der Vergangenheit oftmals gefährlich, wenn neue Höchststände zu verzeichnen waren. Einhergehend mit den Rekordhochs nahm in der Regel auch das mediale Interesse an Aktien zu. Selbst Zeitschriften, die mit Wirtschaft nichts am Hut haben, nahmen sich dann plötzlich der steigenden Kursen an. Damit wurden auch Anleger aufmerksam, die sonst besonnen an ihrem Sparbuch festhielten und Risiken gegenüber abgeneigt waren. Doch was ist Risiko? Ist es nicht auch riskant, an einem Zins festzuhalten, der von der Inflation komplett aufgeessen wird und in der Folge sogar zu einer schleichenden Geldentwertung führt? Keine Frage, wenn man sich für Aktien entscheidet, wählt man auch eine größere Schwankungsintensität – diese gilt es dann zu ertragen. Wenn daraus jedoch schlaflose Nächte resultieren,

ist der Aktienmarkt wohl nicht die richtige Wahl bei der Geldanlage gewesen. Es sollte sich dabei auch ausschließlich um Kapital handeln, das man nicht in sechs Wochen bzw. sechs Monaten wieder benötigt, um Rechnungen zu bezahlen. Eine Gefahr besteht darin, dass viele unbedachte Anleger die Kurse in den nächsten Wochen/Monaten weiter nach oben treiben und überrascht sind, wenn der Aktienmarkt korrigiert. In diesem Fall sind die Gewinne schnell aufgeessen. Wenn das Depot sogar ins Minus dreht, ist die Schmerzgrenze bei den Neuanlegern schnell erreicht. Die Aktien werden dann ohne Rücksicht auf Verluste verkauft und das Kapitel Aktienmarkt ist damit erledigt – zumindest solange bis die nächsten Höchststände zum Einstieg verlocken. Die Privatanleger halten sich aktuell immer noch zurück. Aktien sind an Stammtischen kaum ein Thema. Es scheint fast so, als hätte sich der eine oder andere Anleger in der Vergangenheit (New Economy im Jahr 2000 und Lehman-Pleite im Jahr 2008) die Finger zu oft verbrannt. Eine heiße Herdplatte berührt man ungern zweimal, auch wenn man sich dadurch eine herrliche Speise entgehen lässt. Wenn man bestimmte Regeln befolgt, wäre das Risiko im Grunde überschaubar. Doch im Moment sind viele hungrige Sparer der Ansicht, lieber nichts Warmes zu essen, als sich an der Herdplatte zu verbrennen. Damit bleibt die Küche kalt bzw. die Rendite dürftig.

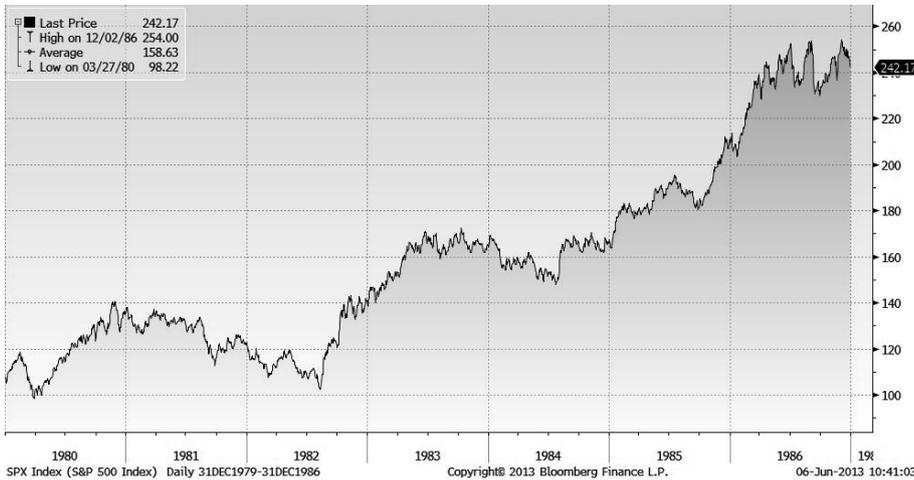
Eine aktuelle Bestandsaufnahme der Rahmenbedingungen

- Die Berichterstattung in den Medien war bis jetzt relativ nüchtern und unterscheidet sich damit deutlich von der reißerischen New-Economy-Aufmachung zum Jahrtausendwechsel, bei der man sich vor Euphorie geradezu überschlug. Spektakuläre Kursziele mit denen eine kurzfristige Kaufpanik ausgelöst wurde, die dem Markt langfristig geschadet hat – Stichwort: Herdplatte!
- Die Privatanleger sind größtenteils noch nicht dabei. Dies zeigen diverse Statistiken. Darüber hinaus ist es auch in privaten Gesprächen kaum ein Thema.
- Nach dem Terroranschlag von Boston hielt sich die Erholung beim Goldpreis in Grenzen. Ein Krisenschutz wurde von den Anlegern nicht gesucht – es sind also anscheinend keine allzu zittrigen Hände im Markt.
- In den vergangenen vier Jahren sind Korrekturen relativ glimpflich verlaufen. Es macht den Eindruck, als stünde viel Kapital an der Seitenlinie parat, das sofort zum Einsatz kommt, wenn der Markt kurzfristig etwas Schwäche zeigt.
- Die fallenden Rohstoffpreise in den letzten Jahren verschaffen manch einem Unternehmen Rückenwind bei der Marge.
- Die Bewertung am Aktienmarkt ist nach wie vor als fair einzuschätzen. Sicherlich ist mit der Rallye nicht nur die Börse sondern auch die Bewertung angestiegen, dennoch ergeben sich bei einigen Qualitätswerten immer noch gute Einstiegschancen. Anstatt auf den breiten Markt zu setzen, sollte in ausgewählte Qualitätsunternehmen investiert werden.
- Fehlende Alternativen befeuern den Aktienmarkt.

Schlussendlich können sich Rekordhochs auch als Psycho-Falle erweisen und zwar für Anleger, die seit geraumer Zeit (New Economy oder Lehman-Pleite) in Aktien investiert und nun endlich wieder in der Nähe ihrer Einstandskurse sind. Der eine bzw. andere wird sein Geld vom Tisch nehmen und froh sein, das „Wagnis“ Börse unbeschadet überstanden zu haben. Das erhöht wiederum den besagten Bestand an der Seitenlinie, der auch von der Notenbank mit billigem Geld gefördert wurde/wird. Vor wenigen Wochen hat die EZB den Leitzins auf ein historisches Tief gesenkt. Mit sicheren und festverzinslichen Anlagen ist der Geldentwertung

nicht beizukommen. Die Alternativen zum Aktienmarkt schwinden von Tag zu Tag, womit für potenzielle „Aktien-Aussteiger“ früher oder später eine Rückkehr an den Aktienmarkt vorprogrammiert scheint. In diesem Umfeld gänzlich auf Aktien zu verzichten, ist ebenfalls riskant.

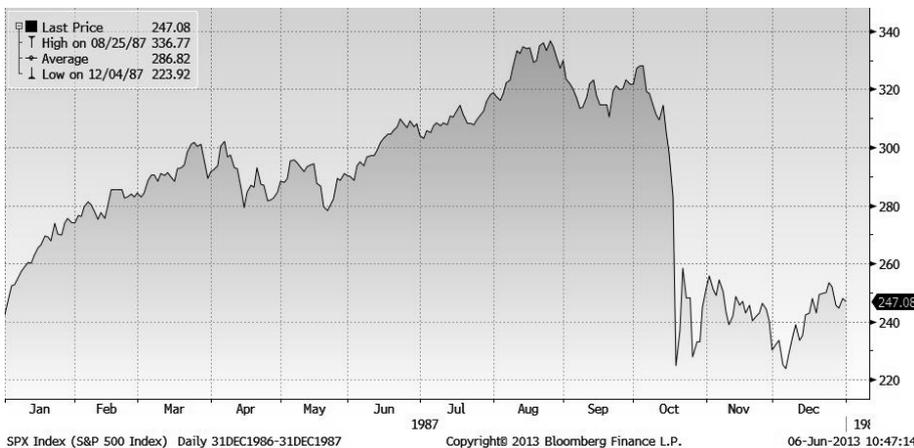
S&P500 Index in den Jahren 1980 bis 1986



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung; Quelle: Bloomberg.

Auch in dieser Situation schieden sich die Geister: Einsteigen oder Abwarten? Die Rallye dauerte bereits Jahre an und es war nur eine Frage der Zeit bis es zu einer Korrektur kam. Der Rückschlag sollte nicht lange auf sich warten lassen:

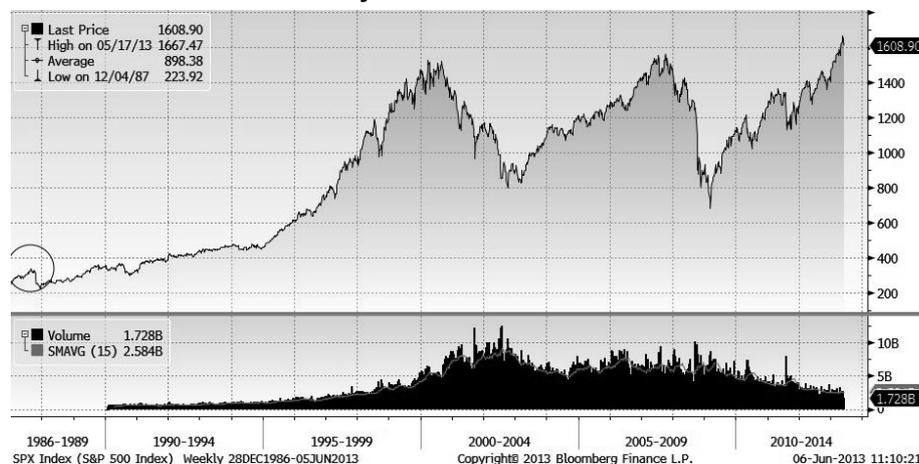
S&P500 Index im Jahr 1987



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung; Quelle: Bloomberg.

Im Jahr 1987 ging die Klettertour weiter. Bis zum 25. August 1987 katapultierte sich der S&P500 Index um weitere 39% nach oben, ehe die Gewinne des laufenden Jahres in kürzester Zeit wieder aufgezehrt waren. Bis zum Jahresende konnte sich der Index wieder etwas erholen, bis zum August-Hoch blieb jedoch ein Minus von mehr als 25%. Diejenigen Investoren, die jedoch standhaft blieben und sich nicht abschütteln ließen, wurden in der Folgezeit fürstlich belohnt:

S&P500 Index von 1986 bis jetzt



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung; Quelle: Bloomberg.

Wie man an dieser Grafik sieht, ist der Rücksetzer in einem langfristigen Bild kaum noch wahrzunehmen. Selbst der größte Pechvogel, der zum 25. August 1987 in den Index investierte und daran festhielt, hat sein Kapital beträchtlich gesteigert. Vielleicht sind die momentanen Sphären in 25 Jahren auch nur ein kleiner unbedeutender weißer Kreis links unten im Chart. Gewissheit wird erst die Zukunft bringen. Es muss aber nicht zwingend zu einem Rücksetzer kommen. Auch hierfür liefert der S&P500 Index gutes Anschauungsmaterial. In den Jahren 1991 bis 1995 hat sich der Index inklusive Dividenden verdoppelt, um im Folgejahr sogar noch einmal um 23% zuzulegen. Während der nächsten drei Jahre (1997 bis 1999) katapultierte sich der Index um weitere 100% nach oben – zweifellos eine Übertreibung, wie sich im darauffolgenden Jahr 2000 herausstellen sollte.

Schoellerbank: „Mittendrin statt nur dabei“

Anfang März 2013 hat die Schoellerbank beschlossen, die Aktienquote in den Vermögensverwaltungen auf „Stark Übergewichtet“ zu erhöhen. Zuvor war die Aktienquote bereits im Jänner 2012 auf „Übergewichtet“ angehoben worden. Die Schoellerbank ist bekannt für ihren antizyklischen Investmentansatz, der uns vor allem dann beherzt zugreifen lässt, wenn die Stimmung der Marktteilnehmer besonders pessimistisch ist. Wieso also jetzt der Schritt auf „Stark Übergewichtet“? Nach dem Bärenmarkt 2008 lagen die Sentiment-Indikatoren im derart negativen Bereich, dass wir im Jänner 2009 davon überzeugt waren, nahe an einem Tiefpunkt angelangt zu sein. Das Signal war auch damals sehr hilfreich. In einem Bullenmarkt ist die Situation jedoch eine andere. Hier wird man keine derartig negativen Stimmungsbilder vorfinden und der letzte Schritt auf „Stark Übergewichtet“ wird daher nur trendbestätigend gelingen. Allerdings ist auch hier darauf zu achten, ob Überhitzungstendenzen festzustellen sind. Zu Beginn des Jahres deuteten einige der von uns gemessenen Daten auf eine solche Überhitzung hin, wodurch wir uns zunächst noch nicht zu diesem Schritt durchringen konnten. Mit der einsetzenden Korrektur im Februar bauten sich diese Entwicklungen allerdings ab und wir finden aktuell ein Sentiment-Bild vor, das demjenigen bei der letzten Anhebung der Aktienquote im Jänner 2012 ähnelt. Die letzte Korrektur war so kurzlebig, dass sie wohl kaum diesen Namen verdient. Wir betrachten dies als ein weiteres Indiz dafür, dass eine Flut von Kapital nach renditeträchtigen Anlagemöglichkeiten sucht. Jeglicher Rückschlag wird sofort von kaufwilligen Marktteilnehmer genutzt und die Preise erholen sich schnell. Auch die Bewertung ist noch immer im fairen Bereich. Das gilt vor allem für die von uns bevorzugten Qualitätsunternehmen.

Darum prüfe, wer sich länger bindet ...

Der Kaufzeitpunkt einer Aktie spielt in unseren Augen eine eher untergeordnete Rolle. Viel wichtiger hingegen ist es, dass man sich früher oder später für Aktien als Depot-Beimischung entscheidet. In diesem Fall gilt es, Aktien als langfristige Unternehmensbeteiligung wahrzunehmen. Um nicht allzu lange auf einen positiven Effekt für das Depot zu warten, sollte es sich bei den Aktien um qualitativ hochwertige Unternehmen handeln, für die man nicht mehr als den „Fair-Value“ bezahlt. Im Idealfall kommt es bei der gekauften Aktie zu starken Kurssteigerungen, die oft auch mit einer Überbewertung einhergehen. Dann macht ein Verkauf durchaus Sinn. Korrigiert der Markt nach dem Aktienkauf, gilt es den Abwärtsruck als Chance zum Nachkauf zu sehen.

Alexander Adrian
Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2691

Rückfragen bitte auch an:
Mag. Rolf Reisinger, Direktor
Kommunikation und Public Relations
Schoellerbank AG
Tel: +43/662/86 84-2950
5024 Salzburg, Schwarzstraße 32
rolf.reisinger@schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 12 Standorten und 313 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.400 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.
Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten 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 Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und 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.