

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 362, März 2019

Presseinformation

Wien/Salzburg, 20. März 2019

Wir behandeln folgendes Thema:

US-Aktien: Kommt jetzt ein neues Allzeithoch?

- **Stimmungsindikatoren und Bewertungen befinden sich aktuell im neutralen Bereich**
- **Notenbanken sowie der saisonale Börseneffekt könnten für eine Initialzündung an den Börsen sorgen**
- **Optimismus gefragt: In den letzten zehn Jahren endeten drei große Korrekturen mit neuen Höchstständen – zwischen 10% bis 20% büßte der S&P 500 in den Jahren 2011, 2015 & 2018 ein, ehe sich die Rally weiter fortsetzte**
- **Langfristig investieren lohnt sich: Die letzten zehn Jahre waren geprägt von Korrekturen, dennoch entwickelte sich der Aktienmarkt – vor allem in Amerika – beständig weiter nach oben**
- **Mit dem Überschreiten des derzeitigen Allzeithochs könnte der S&P 500 eine globale Aktienrally auslösen**

Keine Angst vor dem Allzeithoch

Trotz der allgegenwärtigen Brexit- und Handelsdiskussionen kannten die Indizes in den vergangenen Wochen nur eine Richtung – es ging stetig aufwärts. Der amerikanische S&P 500 näherte sich dabei sogar seinen einstigen Höchstständen aus dem vergangenen Jahr an. Doch allmählich macht sich etwas Unruhe unter den Anlegern breit. Die Erholung ging sehr rasch vonstatten, obwohl sich vordergründig an den äußeren Bedingungen kaum etwas geändert hat. Doch der Eindruck täuscht: Wenn man die jüngsten Entwicklungen etwas genauer betrachtet, dann gibt es durchaus Hoffnung, dass die vergangenen Höchststände in Kürze überboten werden. Sicherlich müssen hierfür auch die Rahmenbedingungen passen und unterstützend wirken, damit ein Vorstoß in neue Höhen gelingt.

Mögliche Barrieren für den Höhenflug

Einführung neuer Grenzabgaben

Ein möglicher Stolperstein sind die Unstimmigkeiten in Handelsfragen zwischen China und den USA. Zwar haben politische Börsen in der Regel „kurze Beine“, aber die Entscheidung darüber, wie der Handelskonflikt zwischen den beiden Ländern ausgeht, kann durchaus ein wegweisender Fingerzeig auf das künftige Handelsgebaren für viele weitere Staaten sein. Die globale Einführung von Handelszöllen würde das wirtschaftliche Miteinander lähmen und die Produktivität für die Unternehmen verringern. Europa blickt daher mit Spannung dem endgültigen Verhandlungsergebnis zwischen Amerika und China entgegen – nicht zuletzt im Hinblick auf die deutsche Autoindustrie.

Nicht von der Hand zu weisen ist, dass globale Zölle Investoren Kopfzerbrechen bereiten würden. Es gibt in der Vergangenheit einige Beispiele dafür, dass ein Handelskonflikt mit Strafzöllen in den meisten Fällen negative Folgen hatte – und zwar für alle Beteiligten. Der wohl prominenteste Fall: Herbert Hoover war 1929 gerade sechs Monate als US-amerikanischer Präsident im Amt, als sich an der Börse der „Schwarze Donnerstag“ ereignete. Daraufhin versuchte Hoover mit einer protektionistischen Haltung Arbeitsplätze in Amerika zu retten. Er verhängte auf viele Waren Strafzölle, mit dem Ergebnis, dass sich die globalen Absatzländer andere Handelspartner suchten. Der Smoot-Hawley Tariff Act (Initiatoren) schaffte somit also keine Linderung, sondern, ganz im Gegenteil, verschärfte die Weltwirtschaftskrise noch, da amerikanische Produkte rund um den Globus gemieden wurden.

Untersucht man die Krisen der Vergangenheit, dann wird man feststellen, dass viele schreckliche Ereignisse gravierende Börsenkrisen in Form von hohen Kursabschlägen auslösten. Diese Kursrücksetzer wurden aber in den meisten Fällen innerhalb von zwölf Monaten wieder aufgeholt bzw. überboten. Nicht so in der Folgezeit der Weltwirtschaftskrise, die über viele Jahre anhielt. Ein globaler Handelsstreit mit Strafzöllen wäre tatsächlich ein sehr unangenehmes Szenario. Einen Lichtblick, dass die angedrohten Strafzölle nicht kommen, gibt es hinsichtlich der bevorstehenden Wahlen in den USA zur neuen Legislaturperiode des Präsidenten. Somit ist die Hoffnung groß, dass man mit den globalen Partnern einen glimpflichen Ausweg aus der Handelsdiskussion findet. Neue Grenzabgaben aus Amerika könnten von Europa mit einer Digitalsteuer auf Amazon, Facebook, Google & Co. beantwortet werden. Der Belastungsfaktor neuer Zölle wird zwar vermutlich noch einige Zeit wie ein Damoklesschwert über den Märkten schweben, aber eine positive Auflösung scheint in greifbare Nähe zu rücken.

Brexit

Als weiterer belastender Faktor ist aktuell noch der Brexit zu nennen. Wirtschaftsökonomen hatten bei einem ungeregelten Ausstieg aus der EU ein negatives Wirtschaftswachstum für Großbritannien vorausgesagt. In diesem Szenario wäre die britische Währung unter Druck gekommen. Da das Pfund gegenüber anderen Währungen momentan jedoch aufwertet, scheint der harte Brexit bei den Anlegern kein Thema mehr zu sein – zumindest vorerst nicht. Ein geregelter Brexit ist zunehmend in den Börsenkursen einkalkuliert, da der Austritt bereits seit geraumer Zeit bekannt ist und Anleger sich in aller Ruhe darauf vorbereiten konnten.

Die beiden genannten politischen Dauerbrenner werden vermutlich noch einige Zeit die Schlagzeilen beherrschen. Doch selbst wenn sich diese beiden Themen in Wohlgefallen auflösen, werden sich andere Nachrichten finden, vor denen man als Anleger Angst haben kann. Eine sorgenfreie Welt bleibt Utopie.

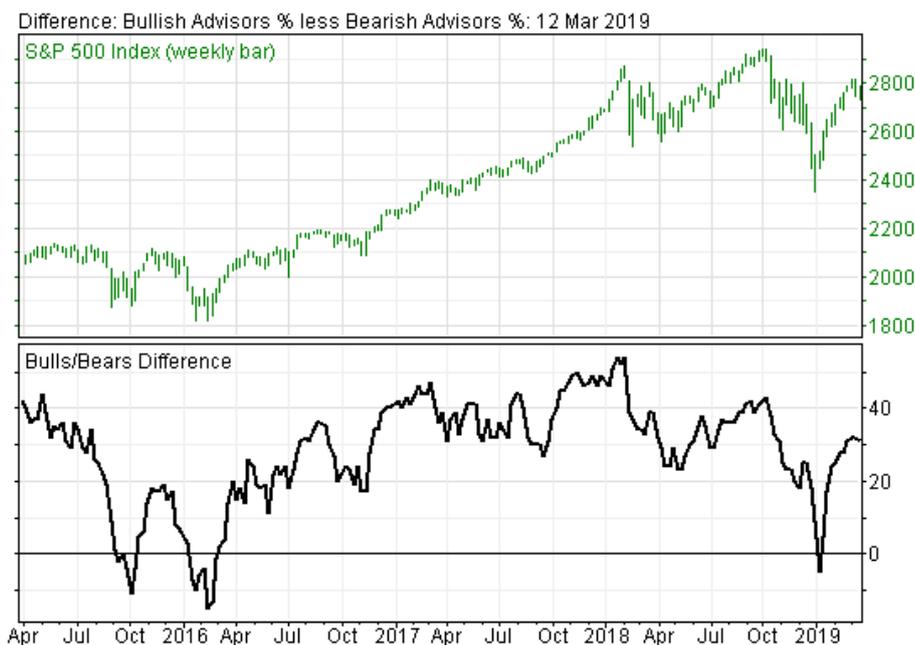
Anlegerstimmung

Darum konzentrieren sich die Asset Manager der Schoellerbank auf andere Faktoren, um auszumachen, ob sich ein Investment lohnt. Die Antwort darauf lautet derzeit: Die politischen Bremsschwellen schaffen ein Umfeld, das Potenzial für steigende Aktienkurse offeriert. Das Sentiment – also die Anlegerstimmung – zu beobachten hat sich in den letzten Jahrzehnten meist als äußerst nützlicher Grundpfeiler der Schoellerbank Investmentstrategie erwiesen. Diese Stimmungsindikatoren geben Auskunft darüber, wie das Seelengemenge der Anleger ist. In einem stark euphorischen Umfeld ist davon auszugehen, dass die Anleger maximal investiert sind und kaum noch Geld zum Nachlegen haben. Damit steht die Aufwärtsbewegung auf tönernen Füßen.

Sicherlich hat der jüngste Aufschwung an den Börsen für eine Wiederbelebung bei den Sentiments gesorgt. Die Stimmung ist aber trotz des starken Anstiegs noch keineswegs überbordend. Dazu müssten zunächst die

besagten Hindernisse Brexit und Handelsfragen beseitigt werden. Eine positive Grundstimmung, wie sie derzeit an den Märkten vorherrscht, kann aber für die nächste Bewegung nach oben keinesfalls von Nachteil sein. Die Sentiments sollte man jedenfalls genau beobachten. Ein altes Sprichwort dazu besagt: „Solange der Taxifahrer dem Börsenexperten nach Aktientipps fragt, ist die Welt noch in Ordnung. Wenn jedoch der Taxifahrer beginnt, selbst Aktientipps zu geben, sollten Sie Vorsicht walten lassen.“ Dazu könnte es vermutlich bald kommen, denn wenn sich die dunklen Wolken an den Märkten in den nächsten Wochen auflösen sollten, könnten Anleger euphorisch reagieren. Der positive Wetterumschwung würde dann mit aller Wahrscheinlichkeit für eine Initialzündung an den Börsen sorgen – neue Höchststände in Amerika wären dann die logische Folge.

Stimmungsindikatoren



Quelle: Sentiment Investors Intelligence

Bewertungen

Ein weiteres Kriterium bei der Veranlagung stellen Bewertungen dar. Sie geben Aufschluss darüber, ob ein Aktienmarkt heiß gelaufen ist. Bestehen noch weitere Kurschancen oder sollten Gewinne mitgenommen werden? Wenn man die aktuellen Bewertungen mit den historischen Durchschnittskursen der letzten zehn Jahre in Relation setzt, dann sieht der Markt keineswegs überteuert aus. Diese Betrachtung erfolgt jedoch auf geschätzten Gewinnerwartungen. Das heißt, man prognostiziert die Gewinne, die ein Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten erwirtschaften wird. Anschließend wird dieser Gewinn durch die Anzahl der Aktien geteilt. Danach erfolgt noch eine Division, bei der man den Gewinn pro Aktie durch den Aktienkurs teilt. Das Ergebnis stellt die Bewertung eines Unternehmens dar.

Für die gesamtwirtschaftliche Betrachtung macht es jedoch keinen Sinn, einzelne Unternehmen dafür heranzuziehen, da diese aufgrund von Sondereinflüssen nach oben oder unten schwanken können. Ein Ausweg daraus sind breit aufgestellte Indizes, die mehrere Einzeltitel aus verschiedenen Branchen beinhalten. Diese

Bewertungskennzahl muss dann mit der Vergangenheit (10 Jahre) abgeglichen werden. Daraus lässt sich erkennen, ob die Bewertung eines Gesamtmarktes hoch oder niedrig ist.

Börsenplatz	KGV geschätzt (12 Monate)	Preis/Buchwert
S&P 500	Aktuell: 16,9 / Durchschnitt: 15,9*	Aktuell: 3,3 / Durchschnitt: 2,6*
EuroStoxx 50	Akteuell: 13,5 / Durchschnitt: 12,7*	Aktuell: 1,4 / Durchschnitt: 1,6*
Topix	Aktuell: 13,2 / Durchschnitt: 18,2*	Aktuell: 1,2 / Durchschnitt: 1,2*
Hang Seng	Aktuell: 11,4 / Durchschnitt: 12,0*	Aktuell: 1,4 / Durchschnitt: 1,5*
CSI 300	Aktuell: 12,2 / Durchschnitt: 13,5*	Aktuell: 1,8 / Durchschnitt: 2,1*

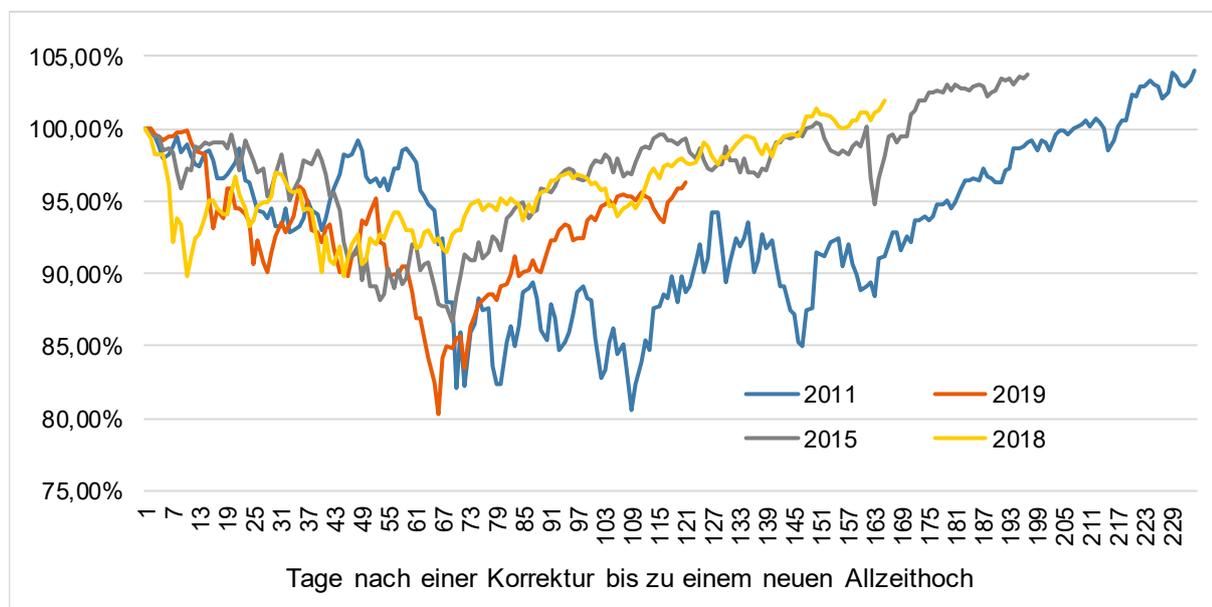
* Durchschnitt der letzten 10 Jahre

Quelle: eigene Darstellung

Unglaublich günstig ist der Markt nicht mehr, aber eine starke Überbewertung lässt sich auch nicht feststellen. Die Zahlen sind jedoch immer mit Vorsicht zu betrachten. Denn sollten sich die Rahmenbedingungen verschlechtern und die Gewinne nicht wie erwartet ausfallen, dann kann aus einem momentan chancenreich bewerteten Markt eine teure Veranlagung werden. In diesem Fall werden viele Anleger gleichzeitig den Ausstieg durchs Nadelöhr suchen. Also gilt es auch bei den Bewertungen ständig wachsam zu sein.

Vor dem Verkauf sollte auch über die steuerliche Komponente nachgedacht werden. Wenn man lediglich mit einer kleinen Korrektur rechnet, kann es durchaus Sinn machen, die kleine Schwächeperiode durchzutauchen und keinen Steuerabzug durch einen Verkauf auszulösen. Darüber hinaus muss nach einem Ausstieg auch erst wieder der richtige Einstiegszeitpunkt gefunden werden – und das ist, außer mit viel Glück, fast unmöglich. Allein schon unter diesen Gesichtspunkten sollten Veranlagungen am Aktienmarkt mit einem langfristigen Anlagehorizont getätigt werden.

S&P 500: Vier große Korrekturen in den letzten zehn Jahren



Quelle: Daten aus Bloomberg, eigene Darstellung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Drei große Korrekturen in den letzten zehn Jahren endeten mit neuen Höchstständen (siehe Grafik). Dabei waren die Kursrücksetzer im S&P 500 teils äußerst heftig – zwischen 10% bis 20% büßte der US-Index in den Jahren 2011, 2015 und 2018 ein, ehe sich die zehnjährige Langzeit rally weiter fortsetzte. Dabei wurden die einstigen Höchstkurse immer wieder überboten. Die vierte große Korrektur mit einem Rücksetzer von nahezu 20% ereignete sich gegen Ende 2018. Seither haben sich die Kurse im S&P 500 stark erholt, notieren momentan allerdings noch unter dem Allzeithoch. Es spricht vieles dafür, dass auch dieses Mal ein neues Allzeithoch generiert wird.

Zusätzliche Unterstützung bekommen die Märkte von den Notenbanken, zuletzt hat sich sogar die Federal Reserve Bank bezüglich der weiteren Vorgehensweise in positiver Art und Weise geäußert. Was die Zinsen angeht, möchte man die künftige Entwicklung der US-Wirtschaft genau im Auge behalten, ehe man weiter an der Zinsschraube dreht. Und zugleich könnte den Börsen auch noch der saisonale Börseneffekt in die Karten spielen. Einer der bekanntesten Börsenweisheiten lautet: „Sell in may and go away“. In der Regel zählen März und April zu den besten Börsenmonaten des Jahres. All dies lässt hoffen, dass das Allzeithoch im S&P 500 überwunden und neue Höchststände erklommen werden können.

Fazit:

Der Optimismus an den Börsen hält sich derzeit aufgrund der Brexit- und Handelsdiskussionen in Grenzen – aus antizyklischer Sicht ein gutes Zeichen. Darüber hinaus befinden sich die Bewertungen in einem Rahmen, der zumindest nicht als überteuert bezeichnet werden kann. Notenbanken und der saisonale Börseneffekt unterstützen den neuerlichen Steigflug zu den einstigen Höchstständen. Zudem konnten die Aktienmärkte auch in der Vergangenheit diverse Krisen meistern. Man sollte jedoch bedenken, dass die Bullen an den Märkten schon in die Jahre gekommen sind. Zuletzt steckte der Markt kleinere Negativmeldungen ohne Auffälligkeiten weg, was darauf hindeutet, dass eine gewisse Stärke vorherrscht. Daher dürften nicht nur die Allzeithochs erreicht, sondern in Folge sogar ordentlich überschritten werden.

Autor:

Dipl.-Bw. (FH) Alexander Adrian, CPM
Fondsmanager
Schoellerbank Invest AG
Tel. +43/662/885511-2691

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogl, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

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 10 Standorten und 370 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 11,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.
Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

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

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.