

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 408

November 2021

Presseinformation

Wien/Salzburg, 8. November 2021

Wir behandeln folgendes Thema:

Jahresendrallye auf dem Aktienmarkt: Jetzt noch ein- oder doch aussteigen?

- Die Saisonalität der Aktienmärkte ist gegen Jahresende immer wieder ein beliebtes Thema bei Investoren. Rückschlüsse aus der Vergangenheit auf die zukünftige Entwicklung der Märkte zu ziehen ist nach Ansicht der Schoellerbank Anlageexperten jedoch nicht seriös möglich
- Die ausufernde Inflation, die Nachrichtenlage aus China und die rasante Erholung des US-Arbeitsmarkts verunsichern Marktteilnehmer aktuell – Zinserhöhungen könnten die Folge sein. Die US-Notenbank kommuniziert das Ende der ultraexpansiven Geldpolitik mit Bedacht, dennoch kommt es immer wieder zu entsprechenden Kursschwankungen. Die schlechte Stimmung auf den Märkten ist aus antizyklischer Sicht jedenfalls kein Verkaufssignal
- Die Vorzeichen für eine Jahresendrallye stehen heuer nicht schlecht. Unterstützend beitragen würde hierzu insbesondere eine Entspannung beim Ölpreis, denn damit würden sich die Inflationserwartungen reduzieren und mögliche Zinserhöhungen konterkarieren. Auch die Betrachtung der Gewinne der Unternehmen im Verhältnis zu den aktuellen Kursen lässt Aktien nicht generell ausufernd bewertet erscheinen, eine selektive Titelauswahl ist jetzt jedoch wichtig
- Grundsätzlich sind die Anlageexperten der Schoellerbank der Ansicht, dass es praktisch unabdingbar ist, immer auf dem Aktienmarkt entsprechend investiert zu sein, um nicht die stärksten Börsentage oder den Einstieg komplett zu verpassen. Die Investitionsquote sollte jedoch aktiv an die jeweiligen Marktgegebenheiten angepasst werden
- Im aktuellen Umfeld – insbesondere aufgrund des Fehlens attraktiver Alternativen – halten die Asset Manager der Schoellerbank den Aktienanteil im Portfolio übergewichtet und veranlagen dabei global: Der Großteil ist in Titeln aus Europa und den USA mit Wettbewerbsvorteilen und soliden Bilanzen investiert. Relativ zum Weltaktienmarkt wird dabei in den USA eine geringere Position gehalten, da hier die Bewertungen am höchsten sind. Daneben setzen die Experten auf die asiatischen Aktienmärkte inklusive Japan

Alle Jahre wieder stellen sich Anleger die Frage, ob die Märkte zum Jahresende noch einmal ordentlich an Fahrt aufnehmen – die sogenannte Jahresendrallye. Aktuell hängen viele dunkle Wolken über dem Aktienmarkt – vor allem aufgrund des inflationären Umfelds. Steigende Rohstoffpreise und der Chipmangel machen sich bei der Teuerungsrate negativ bemerkbar. Ein Blick auf die Inflation in den USA zeigt, dass dort nahezu der Jahrtausend-Rekordstand aus dem Jahr 2008 mit 5,6 % erreicht wird (siehe Grafik auf Seite 2). Die US-Notenbank geht von einem vorübergehenden Phänomen aus, aber solange es keine Entspannung bei den Energiepreisen gibt, rechnen viele Analysten und Anleger mit keinen kurzfristigen Veränderungen.

Darüber hinaus sorgen die Verzögerungen aufgrund gerissener Lieferketten dafür, dass nicht genügend Produkte auf dem Markt verfügbar sind, was zu einem Nachfrageüberhang und schlussendlich zu einem weiteren Preisdruck führt. Um der Inflation entgegenzuwirken, dürfte das Fluten der Märkte mit „günstigem“ Geld ein absehbares Ende haben. Neben einem Auslaufen der Anleihekäufe könnten dann auch die Zinsen in den Fokus der Währungshüter rücken.

US-Inflation nähert sich den Höchstständen aus dem Jahr 2008 an



Quelle: Bloomberg

Mit einem steigenden Zinssatz gäbe es in der Folge auch wieder eine Alternative zum ambitioniert bewerteten Aktienmarkt, der in den vergangenen Jahren den einzigen Ausweg darstellte, um der schleichenden Geldentwertung zu entgehen. Wenn die Gewinne der Unternehmen im Verhältnis zu den aktuellen Kursen betrachtet werden, ist jedoch erstaunlich, dass die meisten Indizes trotz der jahrelangen Rallye zwar nicht günstig, aber auch keineswegs ausufernd bewertet sind (siehe nachstehende Tabelle).

Bewertung der Aktienmärkte anhand der geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) der nächsten vier Quartale				
Indizes	Aktuell	Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre auf Monatsbasis	Höchster Wert in den vergangenen zehn Jahren auf Monatsbasis	Tiefster Wert in den vergangenen zehn Jahren auf Monatsbasis
S&P 500	20,9	17,0	24,2	12,1
EuroStoxx50	15,9	13,8	19,8	8,6
Nikkei 225	17,5	17,6	24,5	12,1
Hang Seng	11,5	11,3	14,3	9,6
DAX	15,0	13,1	18,9	9,2
ATX	11,3	12,6	17,6	5,6

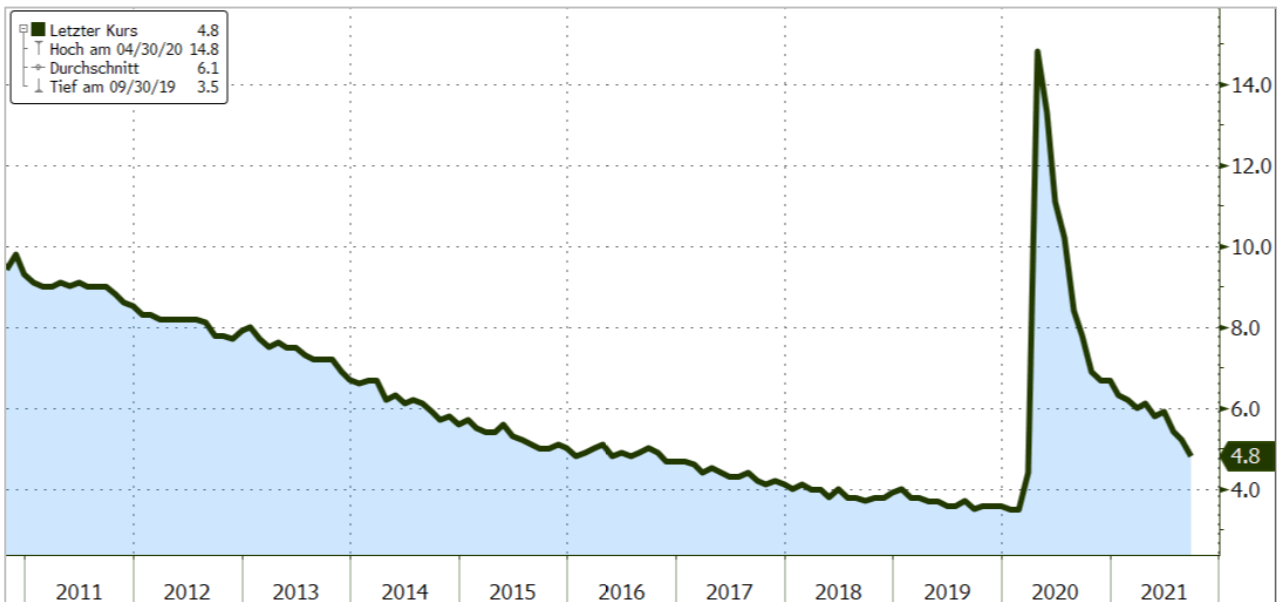
Quelle: Bloomberg; eigene Berechnung

Insbesondere die asiatischen Aktienmärkte erscheinen im internationalen Vergleich noch relativ günstig. Bei allen anderen Märkten wird das sogenannte Stock-Picking, also die sehr selektive Titelauswahl, immer wichtiger, da es hier bei manchen Aktien durchaus zu Übertreibungen gekommen ist. Dennoch droht auch hier nicht unmittelbar Gefahr, wenn die Unternehmen künftig die Gewinnerwartungen der Anleger erfüllen können.

Zinswende voraus?

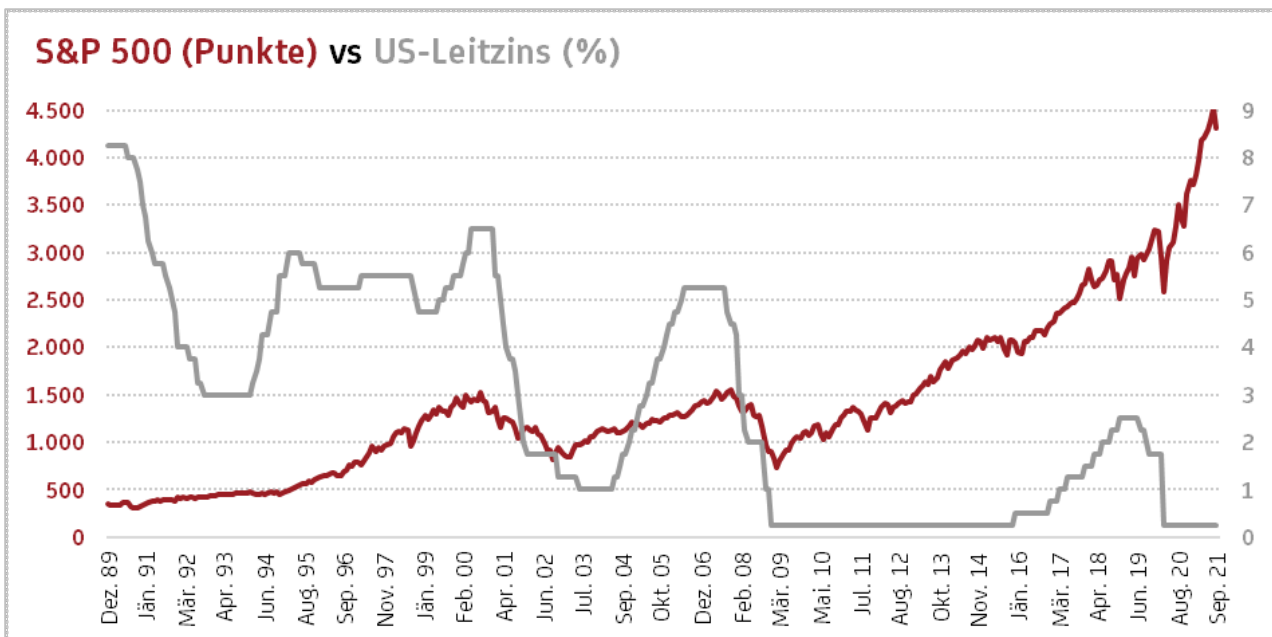
Sind die Märkte tatsächlich schon für höhere Zinsen bereit, oder würde man damit den Konjunkturaufschwung nach der Corona-Pandemie ausbremsen? Um diese Frage zu beantworten, blickt die US-amerikanische Federal Reserve Bank (Fed) vor allem auf den heimischen Arbeitsmarkt. Und dieser zeigte sich in den vergangenen Monaten gut erholt. Hier fehlt nicht mehr viel zur Arbeitslosenquote von vor der Corona-Krise (siehe Grafik auf der folgenden Seite).

USA: Arbeitslosenquote nähert sich dem Vor-Corona-Niveau an



Quelle: Bloomberg

Was passierte in den letzten Jahrzehnten tatsächlich, wenn die Fed an den Zinszügeln zog? In der Regel ging die Rallye auf den Aktienmärkten zunächst weiter. Erst mit der Zeit und mit steigenden Zinssätzen kehrten die Anleger den Aktien den Rücken und wandten sich weniger risikoreichen Anlagen zu. In diesem Zusammenhang lohnt sich ein Blick auf folgende Grafik:



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Einige Beispiele näher erläutert:

- Im Februar 1994 wurde der Leitzins von 3 % auf 3,25 % erhöht. In der Folgezeit kletterte besagter Zinssatz sogar auf 6 %. Die Zinsschritte erfolgten innerhalb von 13 Monaten. In diesem Zeitraum stieg der S&P 500 von 467 auf 487 Punkte, was einen Anstieg von ca. 4 % bedeutete.
- Im Zuge des New-Economy-Booms griff die Fed im Juni 1999 ein und hob den Zinssatz von 4,75 % auf 5,0 % an. Durch die weiteren Schritte der US-Notenbank erreichte der Zinssatz einen Wert von 6,5 %. Für diese Zinsanpassung waren zwölf Monate notwendig. In diesem besagten Beobachtungszeitraum bewegte sich der S&P 500 von 1.373 auf 1.421 Punkte nach oben, was einem Zuwachs von 3,5 % gleichkam.

- Im Juni 2004 hoben die US-Währungshüter den Leitzins von 1 % auf 1,25 % an und leiteten damit die Zinswende ein. Nach 25 Monaten erreichte der Leitzins dann ein Niveau von 5,25 %. In diesem Zeitraum kletterte der S&P 500 von 1.140 auf 1.270 Punkte, womit das breit aufgestellte US-Börsenbarometer noch einmal um etwas mehr als 11 % zulegen konnte.
- In der letzten Zinserhöhungsspirale wurde der Leitzins im November 2015 von 0,25 % auf 0,5 % angehoben. In der Folge wurde aber noch kräftiger an den Zinszügeln gezogen, und der Zinssatz kam erst nach 34 Monaten bei der Marke von 2,5 % zum Stehen. In diesem Zeitraum machte der S&P 500 einen deutlichen Satz von fast 43 % nach oben, das US-Börsenbarometer verbesserte sich in absoluten Zahlen von 2.044 auf 2.914 Punkte.

Zinsanhebungen haben sich in den vergangenen 30 Jahren also nicht unmittelbar als Aktienbremse erwiesen. Allerdings war in allen vier oben dargestellten Zeiträumen eine deutliche Korrektur festzustellen, als die Zinssätze ihre Höchststände erreichten. Das Anziehen der Zinszügeln gab vielen Anlegern eine gewisse Sicherheit, da dies auch als ein Signal der Fed für einen robusten Markt angesehen werden kann. Denn für gewöhnlich läutet die US-Notenbank eine Zinswende nur dann ein, wenn der Markt auf eigenen Beinen stehen kann.

Sell in May and go away – but remember to come back in September!

Während der erste Teil dieser Börsenweisheit in aller Munde ist, erfreut sich der zweite Teil nicht so großer Bekanntheit. Allseits bekannt dürfte sein, dass es diverse Studien darüber gibt, welche saisonalen Effekte eine bessere Veranlagung gewährleisten sollen. Einziges Problem dabei: Die Ergebnisse wurden in der Vergangenheit erzielt und sind damit, was die Zukunft anbelangt, kein allzu guter bzw. verlässlicher Indikator. Ergo: Es kann niemand ausschließen, dass eine kräftige Korrektur auch einmal in einem für gewöhnlich saisonal guten Zeitraum vonstattengeht.

Wenn man diese saisonalen Studien zu den Aktienmärkten weiter unter die Lupe nimmt, muss auch die Überlegung angestellt werden, ob sich die Gegebenheiten über die Jahrzehnte nicht geändert haben. Das Argument, dass viele Anleger im Sommerzeitraum ihre Aktivitäten auf dem Aktienmarkt aufgrund von Urlaub zurückgefahren haben, dürfte grundsätzlich in der Zeit vor dem Internet seine Berechtigung gehabt haben. Aber mit dem technologischen Fortschritt ist eigentlich jeder Investor zu jedem Zeitpunkt und an jedem Ort in der Lage, Investitionen zu tätigen und damit verbundene etwaige Chancen zu nutzen. Auch deshalb sind die Anlageexperten der Schoellerbank der Ansicht, dass es praktisch unabdingbar ist, immer auf dem Aktienmarkt entsprechend investiert zu sein, damit die stärksten Tage an den Börsen nicht komplett verpasst werden und so den Kursen unter Umständen hinterhergelaufen werden muss.

Die Investitionsquote sollte jedoch an die jeweiligen Marktgegebenheiten angepasst werden, womit der Anleger mal mehr und mal weniger auf dem Aktienmarkt engagiert ist. Neben der oben erwähnten Börsenweisheit stellen sich Anleger allerdings berechtigterweise eine weitere Frage: Macht es noch Sinn, bei diesen Kursniveaus einzusteigen? Der S&P 500 konnte von Jahresbeginn bis Ende Oktober um 22,6 % zulegen. Sollte man also Gewinne herausnehmen oder weiter dabeibleiben? Hierzu gibt es eine interessante Analyse von Ned Davis Research, in der untersucht wurde, wie sich Investments in der Vergangenheit entwickelt haben, wenn der S&P 500 von Jahresbeginn bis Ende Oktober Kursgewinne jenseits der 20-Prozent-Marke erzielen konnte (siehe nachstehende Tabelle).

Strong gains through Oct continue through year-end, on avg.		
S&P 500 Year-End Rallies After +20% Through October		
Year	% Gain YTD - Oct 31	% Gain Oct 31 - Dec 31
1927	20.3	8.8
1928	22.8	12.3
1933	30.0	12.7
1935	31.2	7.8
1936	28.2	-0.2
1938	24.8	0.3
1943	22.0	-2.1
1945	25.4	4.3
1954	27.7	13.6
1958	28.4	7.6
1975	29.9	1.3
1989	22.6	3.8
1995	26.6	5.9
1997	23.5	6.1
2013	23.2	5.2
2019	21.2	6.4
Median		6.0
% Positive		87.5
All Years Median		3.4
All Years % Positive		71.5

Source: S&P Dow Jones Indices
Ned Davis Research Group

Quelle: Ned Davis Research Group. Die Werteentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Fazit der Studie: In den Jahren, in denen der S&P 500 im Jahresverlauf bis Oktober um mindestens 20 % anstieg, kam es in den Monaten November und Dezember zu einem medianen Anstieg von 6 % gegenüber 3,4 % bei Betrachtung aller Jahre. Das letzte Mal, als der S&P 500 bis Oktober um 20 % zulegen und in den letzten beiden Monaten des Jahres im Minus lag, war 1943. Aber auch hier gilt, dass eine Betrachtung der Vergangenheit auf die zukünftige Entwicklung nur eine bedingte Aussagekraft hat.

Abschließend gibt es noch eine gute Nachricht von den Sentiments: Die Stimmung hat sich in den vergangenen Wochen mit all den schlechten Nachrichten aus China, der ausufernden Inflation und der drohenden Zinswende so stark eingetrübt, dass von Euphorie aktuell keine Rede mehr sein kann. Aus antizyklischer Sicht ist das eine gute Nachricht, da in einem solchen Umfeld gravierende Rückschläge für gewöhnlich ausbleiben. Andererseits ist die Stimmung auch noch nicht derart schlecht, dass die entsprechenden Indikatoren Kaufsignale aussenden würden. Der Markt hat also noch ein gewisses Korrekturpotenzial.

Fazit

Bei Betrachtung aller in dieser Analyse genannten Faktoren stehen die Vorzeichen für eine Jahresendrallye heuer nicht schlecht. Unterstützend beitragen würde hierzu insbesondere eine Entspannung beim Ölpreis, denn knickt dieser ein, würden sich die Inflationserwartungen reduzieren und damit auch mögliche Zinserhöhungen konterkarieren. Auf der anderen Seite dürfen keine weiteren dunklen Wolken aufziehen, da der Markt aktuell sehr sensibel auf negative Nachrichten reagiert. Dies äußerte sich in der US-Berichtssaison ziemlich deutlich bei Unternehmen, die die Markterwartungen nicht erfüllen konnten – herbe Kursrückschläge waren die Folge.

Grundsätzlich sind die Anlageexperten der Schoellerbank der Ansicht, dass es praktisch unabdingbar ist, immer auf dem Aktienmarkt entsprechend investiert zu sein, um nicht die stärksten Tage an den Börsen oder den Einstieg in den Markt komplett zu verpassen. Die Investitionsquote sollte jedoch an die jeweiligen Marktgegebenheiten angepasst werden, womit der Anleger mal mehr und mal weniger auf dem Aktienmarkt engagiert ist. Im aktuellen Umfeld halten die Asset Manager der Schoellerbank den Aktienanteil im Portfolio Übergewichtet und veranlagen dabei global: Der Großteil der Aktien ist in Titeln aus Europa und den USA mit Wettbewerbsvorteilen und soliden Bilanzen investiert. Relativ zum Weltaktienmarkt wird dabei in den USA eine geringere Position gehalten, da hier die Bewertungen am höchsten sind. Daneben setzen die Experten auf die asiatischen Aktienmärkte inklusive Japan.

Autor:

Alexander Adrian, Diplom-Betriebswirt (FH), CPM
Fondsmanagement – fachlicher Leiter ESG
Schoellerbank Invest AG
Tel.: +43/662/88 55 11-2691

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA, ACI OC
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel.: +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit neun Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

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

Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

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.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Stand: 8. November 2021

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).