

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 355, November 2018

Presseinformation

Wien/Salzburg, 28. November 2018

Wir behandeln folgendes Thema:

Börsen: Kommt die Jahresendrallye noch?

- Nach einem bisher enttäuschenden Börsenjahr sehnen Anleger eine Jahresendrallye herbei
- Die Stimmung an den Börsen ist schlecht, aber aus antizyklischer Sicht nicht schlecht genug
- Bewertung und steuerliche Aspekte liefern derzeit auch kein klares Bild
- Die Aktienrückkäufe der amerikanischen Unternehmen sind auf Rekordniveau und könnten den Anlegern beim Saisonabschluss hilfreich zur Seite stehen
- „Dogs of the Dow“ fällt auf dem Prüfstand durch: Die Schoellerbank steht für „Investieren statt Spekulieren“, womit Dividenden allein nicht ausschlaggebend sind für eine Veranlagung
- Ein Portfolio sollte nicht auf spezielle Ereignisse ausgerichtet werden, sondern eine langfristige Strategie aufweisen, um nachhaltig erfolgreich zu sein

Das laufende Jahr machte es Aktionären bisher nicht einfach. Die Aufwärtsbewegung an den Börsen bekam im Februar einen ersten Dämpfer aus China. Dieser sollte sich jedoch nur als kleiner Vorbote für die negative Kursentwicklung in der zweiten Jahreshälfte entpuppen. Der Blick auf eine Auswahl von bekannten Indizes zeigt, wie schwierig das Börsenjahr 2018 bis dato verlaufen ist:

Indizes	Land	Performance 2018 in lokaler Währung
Dow Jones	Amerika	-1,03%
S&P 500	Amerika	-1,19%
EuroStoxx 50	Europa	-11,07%
DAX	Deutschland	-14,33%
Nikkei 225	Japan	-5,19%
Hang Seng	Hongkong	-13,51%
CSI 300	Festland-China	-20,16%

Quelle: Bloomberg / Stand: 20.11.2018

Die Ergebnisse legen die Vermutung nah, dass es durchaus Sinn macht, sein Kapital weltweit zu veranlagern und keine ausgeprägten regionalen Einzelwetten einzugehen. Dennoch konnte einem im vergangenen Jahr selbst eine ausgezeichnete regionale Streuung nur bedingt einen Vorteil bieten. Die Märkte beeinflusste dabei so manch hausgemachter Faktor negativ, wie zum Beispiel der Brexit in Europa oder die Diskussionen um Handelsbarrieren zwischen den USA und China.

China: Im Auge des Sturms

„America First“ war das Motto des amtierenden US-Präsidenten bei dessen Wahlkampf. Dieser Slogan sollte sich nicht als leeres Versprechen erweisen. Ganz im Gegenteil: Die US-Regierung verhängte gegen viele Produkte aus dem Reich der Mitte hohe Einfuhrzölle, womit sich chinesische Produkte in Amerika verteuerten und dadurch auf US-Territorium weniger wettbewerbsfähig waren. Bei den anderen exportorientierten Nationen herrscht(e) die Sorge, dass auch sie in den Fokus geraten könnten – allen voran Deutschland. Schlussendlich führten diese Vorgänge dazu, dass sich zwar der US-Aktienmarkt einigermaßen halten konnte, alle anderen Börsen rund um den Globus jedoch mit teils herben Verlusten zu kämpfen hatten. Für gewöhnlich sind politische Börsen nur von kurzer Dauer, doch die Diskussion um die Einführung neuer Zölle wurde über das gesamte Jahr am Laufen gehalten.

Welche Branchen profitierten von der politischen Börse 2018?

Bis zum 1. Oktober 2018 war die Börsenwelt noch in Ordnung, der MSCI Weltindex kletterte bis dahin um +6,92% nach oben. Bis dahin leisteten vor allem die IT-Unternehmen einen hohen Performance-Beitrag, der sich positiv auf die Indizes auswirkte.

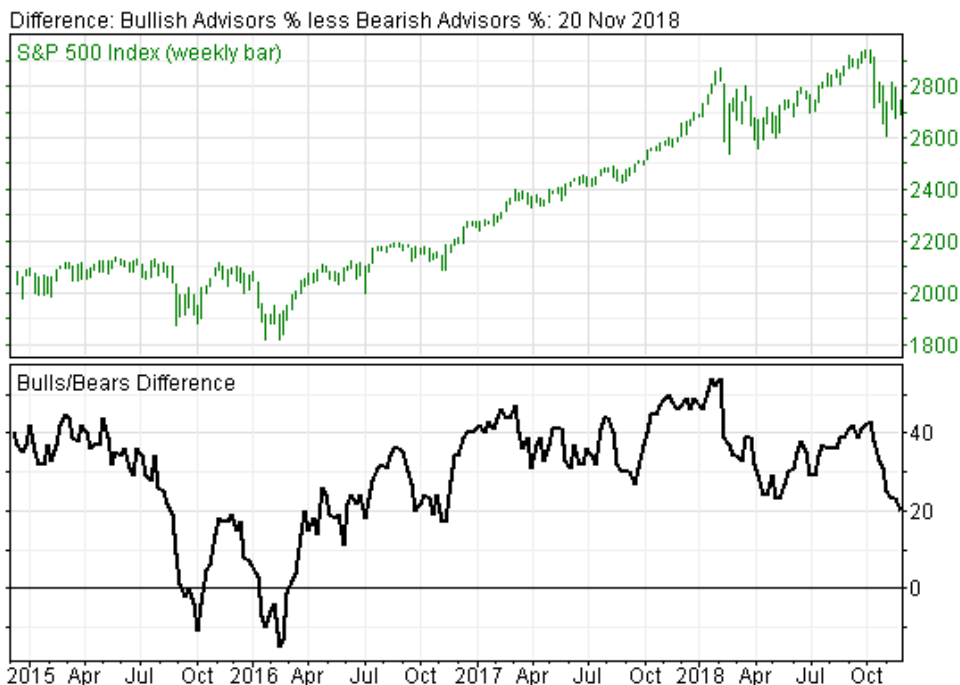
Branchen (MSCI-Weltindex)	Performance 2018 (29.12.2017 – 01.10.2018)	Performance 2018 (Stand: 20.11.2018)
Gesundheitswesen	14,69%	7,90%
Versorgung	2,51%	5,65%
Informationstechnologie	19,08%	0,52%
Nicht-Basiskonsum	11,49%	-1,85%
MSCI-Weltindex	6,92%	-2,90%
Basiskonsum	-2,15%	-3,00%
Energie	10,50%	-5,14%
Telekommunikation	-2,05%	-5,09%
Industrie	3,94%	-8,27%
Finanzwesen	-2,02%	-8,73%
Rohstoffe	-0,68%	-10,62%

Quelle: Bloomberg / Stand: 20.11.2018

Dann jedoch begannen sich die Kurse an den Börsen negativ zu entwickeln. Bei einem genauen Blick auf die Kursentwicklung zeigt sich, wie die einzelnen Branchen auf die Korrektur reagierten. Im Vorfeld der US-Zwischenwahl zählten Unternehmen aus der Gesundheitsbranche zu den größten Verlierern. In den unruhigen Zeiten von 2018 spielten die Aktien aus dem Gesundheitswesen ihre defensiven Qualitäten aus und konnten während der laufenden Korrektur die Spitzenposition im Branchen-Ranking erobern. Auch wenn die Gewinne zwischenzeitlich sogar noch höher waren, bereiten Gesundheitstitel immer noch Freude im Depot. Unmittelbar dahinter reihten sich die Versorger ein. Auch diesen wird eine gewisse, relative Stärke in stürmischen Zeiten attestiert – tatsächlich konnten die Defensivkünstler in den vergangenen schwierigen Monaten sogar noch etwas zulegen. Den dritten Platz retteten die IT-Unternehmen ins Ziel. Seit Anfang Oktober (Zeitraum: 01.10.2018 – 20.11.2018) mussten die ehemaligen Kurstreiber an der Börse aber herbe Verluste hinnehmen: Für Amazon ging es um -25,39% abwärts, während Apple -21,85% und Alphabet -14,74% verloren.

In diesem Zusammenhang interessant: Vor allem die großen IT-Unternehmen sitzen auf üppigen Cash-Beständen und nutzen diese auch, um fleißig Aktien des eigenen Unternehmens zurückzukaufen. Die sogenannten „Buybacks“ erreichten im Jahr 2018 ein neues Rekordhoch. In Haussephasen hat der Aktienrückkauf eine belebende Wirkung auf den Kurs einer Aktie, während er in unruhigen Zeiten lediglich dabei helfen kann, den Kurs einigermaßen zu stabilisieren. Im laufenden Jahr haben die Aktienrückkäufe die Börsen wohl eher vor weiteren Kursrückgängen bewahrt. Die zuletzt getätigten Buybacks könnten sich noch als zeitlich gut gewählt erweisen, wenn die Märkte tatsächlich noch zur Jahresendrallye ansetzen sollten. Ob momentan bereits ein guter Einstiegszeitpunkt vorherrscht, lässt sich unter anderem mit den Sentiments ermitteln. Nachdem die Börsen in den Rückwärtsgang geschaltet hatten, ging es auch mit der Stimmung bergab. Es werden zwar noch keine Kaufkurse angezeigt, aber von einer ausufernden Euphorie kann mittlerweile keine Rede mehr sein. In der Vergangenheit hat die aktuell vorherrschend „abgekühlte“ Stimmungslage oftmals schon gereicht, damit der Markt zu einer Erholung ansetzte.

Sentiment Chart



Quelle: Investors Intelligence

Ein weiterer Rückgang bei der Stimmung sowie den Aktienkursen kann aber nicht ausgeschlossen werden, weswegen die Sentiments zu diesem Zeitpunkt nur bedingt hilfreich sind. Bei einem Aktieninvestment sollte man stets auch ein Auge auf die Bewertung haben. Durch den Rückschlag ist die Bewertung von Aktien wieder deutlich attraktiver geworden. Allerdings ist man auch hier in einem Bereich, der noch nicht zwingend bzw. auf breitem Niveau zum Kauf einlädt. Man hat sich zwar bei der Bewertung, ebenso wie bei den Sentiments, von den einstigen Höchstständen entfernt, ist aber – trotz rasanter Talfahrt – lediglich in einem fairen Bereich angekommen.

Börsenplatz	KGV** geschätzt (12 Monate)	Preis/Buchwert	Dividendenrendite
S&P 500	16,7 (17,5*)	3,3 (2,9*)	1,94%
EuroStoxx 50	13,3 (14,4*)	1,5 (1,5*)	3,69%
Topix	12,8 (14,6*)	1,2 (1,3*)	2,21%
Hang Seng	11,0 (11,9*)	1,2 (1,3*)	3,84%
CSI 300	11,3 (12,6*)	1,5 (1,8*)	2,45%

* Durchschnitt der letzten 5 Jahre

** KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis

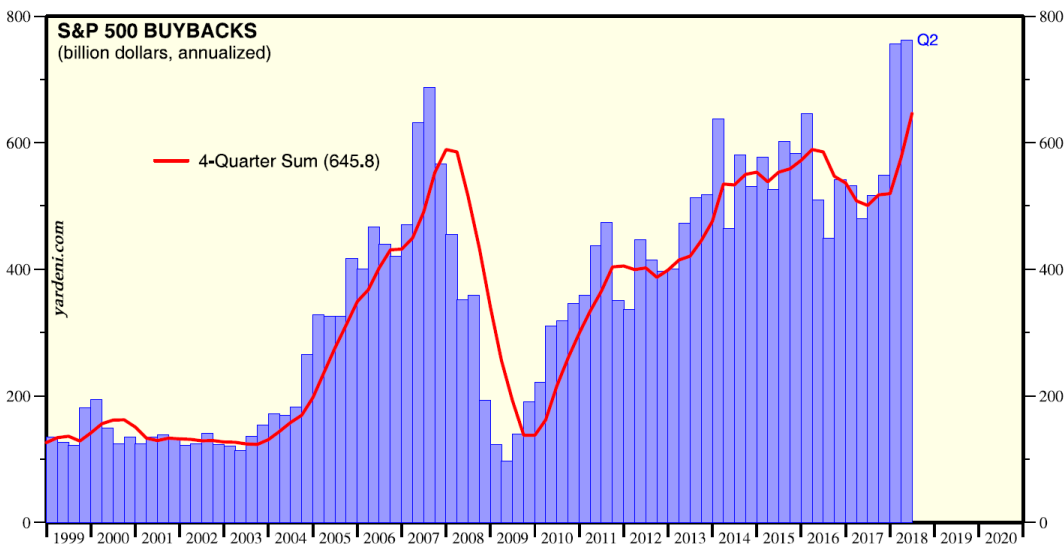
Quelle: Bloomberg / Stand: 20.11.2018

Die Indizes notieren im Großen und Ganzen um ihre Durchschnittswerte der letzten fünf Jahre, die in Klammern hinter den aktuellen Zahlen in der Tabelle abgebildet sind. Eine Überhitzung ist also auch hier nicht festzustellen, es liegen aber auch keine Schnäppchenpreise vor. Allerdings gibt es natürlich jetzt schon vereinzelt Aktien, die mit einem attraktiven Chance-/Risikoverhältnis aufwarten können.

Was spricht für eine Jahresendrallye und was dagegen?

Für eine Jahresendrallye spricht, dass die Unternehmen hohen Cash-Beträge horten und viele Rückkaufprogramme platziert haben. In der Vergangenheit wurden vor allem die Monate November und Dezember dazu genutzt, um Aktien des eigenen Unternehmens zurückzukaufen. Die Frage ist jedoch, ob die Rückkaufprogramme allein ausreichen, um den Aktienmarkt positiv zu beeinflussen. Es wurde auf jeden Fall niemals zuvor ein derart hoher Betrag in Aktienrückkäufe investiert, wie im laufenden Jahr.

S&P 500 – Aktienrückkäufe seit dem Jahr 2000



Quelle: Standard & Poor's.

Aufgrund der Höhe der Aktienrückkäufe in diesem Jahr ist es etwas überraschend, dass die Aktiennotierungen in den USA im Grunde genommen lediglich auf der Stelle traten. Dank der Steuerreform werden die amerikanischen Unternehmen vermutlich auch im nächsten Jahr ordentliche Gewinne erzielen. Diesbezüglich dürfte auch weiterhin genügend Kapital für Aktienrückkäufe zur Verfügung stehen. Auf der anderen Seite kann man am Jahresende auch immer wieder beobachten, dass Aktien verkauft werden, die sich im laufenden Jahr

unterdurchschnittlich entwickelt haben. Das liegt zum einen daran, dass Fonds die Bereinigung eines Portfolios vornehmen und jene Aktien aussortieren, die sich auf Jahressicht schlechter entwickelt haben als ein entsprechender Index („Window Dressing“). Zum anderen verkaufen private Anleger schlechtlaufende Titel, wodurch Verluste generiert werden, die anschließend wiederum potentiellen Aktienkursgewinnen gegengerechnet werden können und damit die Steuerlast sinkt. Dies ist jedoch vor allem in jenen Jahren interessant, in denen es außerordentlich hohe Aktiengewinne gibt und nur einzelne Aktien gegen den allgemeinen Trend deutlich schlechter abschnitten.

Dogs of the Dow – die Dividendenstrategie

Bei Anlegern kommen Dividendenstrategien zunehmend in Mode. Eine der umstrittensten Methoden kommt dabei aus Amerika und hört auf den Namen „Dogs of the Dow“. Hierbei wird Ende Dezember in fünf Aktien aus dem Dow Jones investiert, welche die höchsten Dividendenrenditen aufwarten können. Aktuell wären dies zum Beispiel folgende fünf Titel:

Dogs of the Dow – aktuelle Kandidaten (Zwischenstand)

Aktien	Aktuelle Dividendenrendite	Kursentwicklung 2018
IBM	5,36%	-20,13%
Exxon Mobil	4,26%	-4,17%
Verizon	4,05%	17,66%
Chevron	3,86%	-3,72%
Intel	3,22%	5,26%
Dow Jones	2,29%	0,96%

*inklusive Dividende

Quelle: Bloomberg / Stand: 20.11.2018

In obiger Tabelle wurden nun jene Titel mit der aktuell höchsten Dividendenrendite im Dow Jones herausgefiltert. Drei der fünf Aktien blieben hinter der Kursentwicklung des Dow Jones im Jahr 2018 zurück, zwei Titel waren hingegen erfolgreicher als das altehrwürdige Börsenbarometer. Die „Dogs of the Dow-Dividendenjäger“ investieren nun am Ende des Jahres ohne weitere Untersuchung, in die am höchsten ausschüttenden Unternehmen des Dow Jones und hoffen damit, eine gute Investmententscheidung für 2019 getroffen zu haben.

Eine hohe Dividendenrendite kann aber verschiedene Ursachen haben: Wenn sich ein Unternehmen innerhalb eines Jahres kurstechnisch schwach entwickelt hat, steigt mit fallendem Kurs die Dividendenrendite. In diesem Fall muss jedoch nach Meinung der Schoellerbank Anlageexperten genauestens analysiert werden, weshalb der Kurs eines Unternehmens nachgegeben hat – sind es kurz- oder langfristige Probleme und ergeben sich damit Chancen oder handelt es sich um ein Risikoinvestment. Darüber hinaus hat das eine oder andere Unternehmen das niedrige Zinsumfeld genutzt, um sich günstig zu verschulden und das neu aufgenommene Kapital in Form von üppigen Dividenden an die Aktionäre weiterzureichen. Eine derartige Strategie, die zu Lasten der Substanz eines Unternehmens geht, ist langfristig keineswegs erstrebenswert. Und Aktionäre, die an einer hohen Dividende Gefallen finden, werden einer reduzierten Ausschüttung in den Folgejahren skeptisch gegenüberstehen. Eine Dividendenstrategie kann zwar durchaus ratsam sein, aber dabei sollten wesentlich mehr Faktoren berücksichtigt werden, als lediglich die Höhe der Dividendenrendite.

Alles in allem halten sich die Parameter für eine Jahresendrallye die Waage: Sentiments, Bewertung, Aktienrückkäufe und steuerliche Aspekte ergeben kein klares Bild bezüglich der verbleibenden Wochen im Jahr 2018. Der Horizont sollte bei der Veranlagung jedoch ohnehin wesentlich weiter in der Zukunft liegen und über

den Rest des Jahres hinaus gehen: Was kurzfristig am Aktienmarkt passiert, ist aus Sicht der Schoellerbank Asset Manager reine Spekulation und keinesfalls eine Investition.

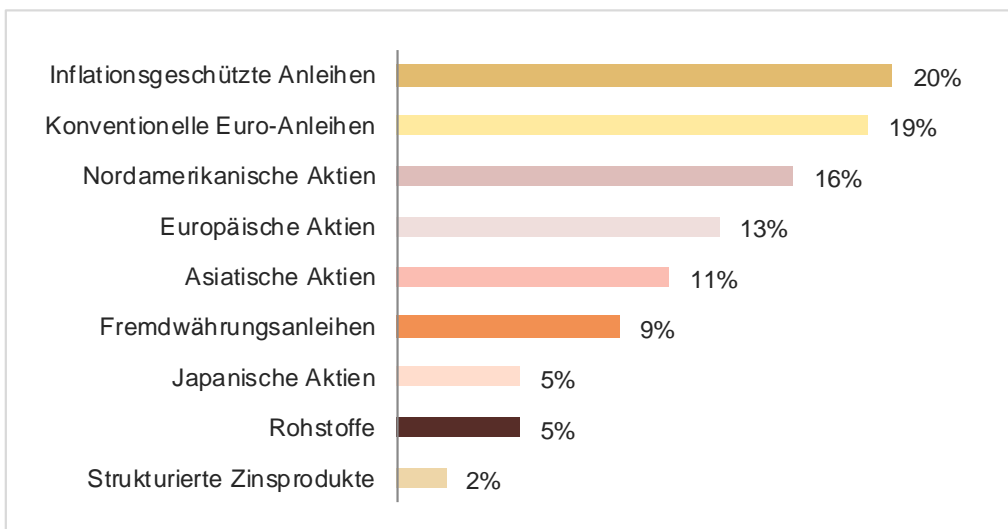
Depotausrichtung 2019

Ein Portfolio sollte zu jedem Zeitpunkt bestmöglich aufgestellt sein – eine permanente Adjustierung und Anpassung an die Rahmenbedingungen ist dabei unverzichtbar. Ohne Aktien geht es auch im kommenden Jahr nicht. Die Niedrigzinspolitik der EZB zwingt Anleger geradezu in den Aktienmarkt. Dies ist der einzig sinnvolle Ausweg für den realen Kapitalerhalt, der dem Anleger verblieben ist.

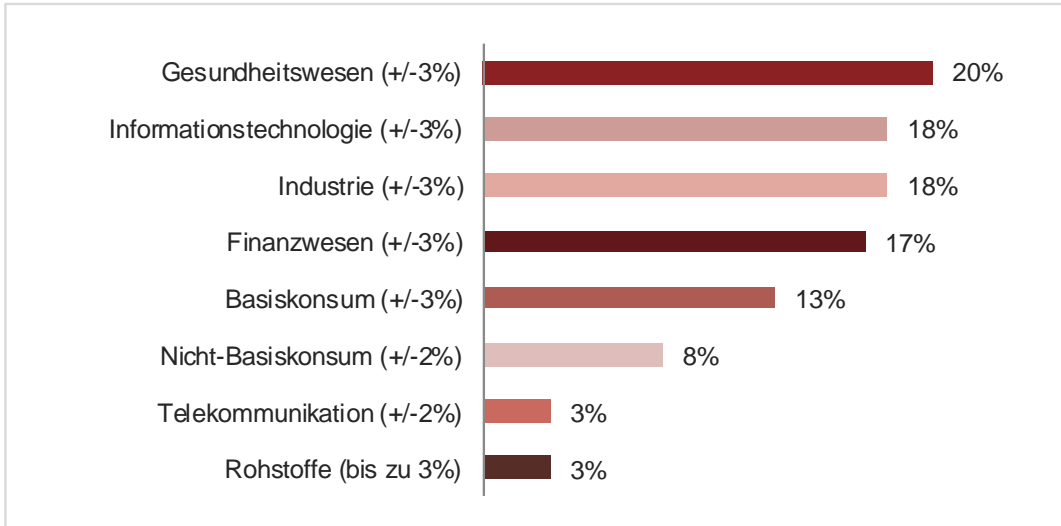
Daher empfehlen die Asset Manager der Schoellerbank ein globales Portfolio mit bis zu zwei Dritteln Aktienanteil. Bei einer aktuellen Übergewichtung der Aktienquote bedeutet dies, ein momentanes Engagement von 50% in Aktien. Besonders aussichtsreich erscheint der asiatische Markt, vor allem nach der negativen zweiten Jahreshälfte. Sobald sich die USA mit China einig werden, dürfte es mit den Aktienkursen wieder nach oben gehen. Der asiatische Markt ist durch die Korrektur noch günstiger geworden und weiß die Investoren mit teils hohen Wachstumsraten zu überzeugen. Darüber hinaus wird auch den Rohstoffen ein Comeback zugetraut, weswegen die Schoellerbank bei dieser Anlageklasse nach wie vor engagiert bleibt. Bei den Einzeltiteln (32% des Portfolios) führt kein Weg an amerikanischen Aktien vorbei – der Anteil an US-Titel macht derzeit etwas mehr als 60% vom Aktien-Portfolio auf Einzeltitelbasis aus.

Auch das Thema Inflation spielt in diesen Überlegungen eine Rolle: Die Arbeitslosenquote ist in Europa deutlich, von über 12% auf etwas mehr als 8%, zurückgegangen. Dieser Trend dürfte sich früher oder später bei der Teuerung bemerkbar machen. Daneben setzen die Experten auf Bankanleihen mit einer Restlaufzeit von ca. 4 Jahren. Die kurze Laufzeit ist dem Umstand geschuldet, dass jederzeit eine Zinswende stattfinden kann und diesem Trendwechsel mit einer möglichst kurzen Laufzeit begegnen werden sollte. Darüber hinaus hat es sich in der Vergangenheit stets bewährt, eine Alternative zum Euro in der Hinterhand zu haben. Daher setzen die Experten auch auf Fremdwährungsanleihen. Ein kleiner Teil im Anleihenbereich wird in strukturierte Zinsprodukte veranlagt, womit eine weitere Streuung der Veranlagung gewährleistet wird. Kurzum: Auf der Anleienseite wird neben bewährten konventionellen Anleihen auch auf inflationsgeschützte Papiere, Fremdwährungsanleihen und strukturierte Zinsprodukte gesetzt.

Aktuelle Depotstruktur



Branchengewichtung des Anteils „Aktien International“



Fazit:

Mit einer Vielzahl unterschiedlicher Faktoren loten die Schoellerbank Anlageexperten langfristig und nachhaltig die ideale Mischung zwischen Chancen und Risiken für ein Portfolio aus. Schutz vor Kursverlusten soll vor allem die Zinsseite bieten, während das Risiko und damit auch die Chancen auf der Aktienseite gesucht werden. Ein Portfolio sollte mit ruhiger Hand permanent überwacht und auf besondere Gelegenheiten sowie Risiken überprüft werden. Die Anlageentscheidungen der Schoellerbank berücksichtigen saisonale statistische Effekte nur am Rande. Die Anlageexperten sind der Ansicht, dass es wesentlich wichtigere Faktoren gibt, die es bei einer optimalen Veranlagung zu berücksichtigen gilt – allen voran die Stimmung der Anleger (Sentiments) und die Bewertung. Mit dieser Vorgehensweise ist man nicht nur für eine mögliche Jahresendrallye, sondern auch für ein spannendes Börsenjahr 2019 gut gerüstet.

Autor:

Dipl.-BW (FH) Alexander Adrian, CPM
Fondsmanager
Schoellerbank Invest AG
Tel. +43/662/86 84-2691

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Rengasse 3
marcus.hirschvogel@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 378 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.