

Oktober 2019

## Die Bullen sind los - S&P500 auf historischem Allzeithoch

- Der Weltspartag – ein Auslaufmodell
- Dividendenstarke Aktien weisen attraktive Bewertungen auf
- EZB Führungswechsel

Der S&P 500 verzeichnete Ende Oktober/Anfang November genau wie die Nasdaq ein neues historisches Allzeithoch. Das haben die Indizes einerseits der Erleichterung der Marktteilnehmer in Folge des besser als erwarteten US-Arbeitsmarktreports zu verdanken und andererseits der frisch geschaffenen Liquidität der Zentralbanken seit Anfang September. Die globale Liquidität hat mit 75,9 Billionen US-Dollar passend ebenfalls einen neuen Höchststand erreicht.

Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren zeichneten zuletzt ein klares Bild einer sich weiter abschwächenden Wirtschaftsdynamik – dies- und jenseits des Atlantiks. Dazu kam die Sorge, dass die Zentralbanken mit ihrer etwas zurückhaltenden Forward Guidance die wirtschaftliche Lage zu optimistisch betrachten würden. Im Oktober lag die Zahl der neu geschaffenen Stellen aber mit 128 Tsd. weit über den 85 Tsd. erwarteten. Nichtsdestotrotz wurde durch eine erneute Zinssenkung und die Wiederaufnahme des Staatsanleihekaufprogramms deutlich, dass die amerikanische Zentralbank alles in ihrer Macht Stehende unternimmt, einen größeren Wirtschaftsabschwung bzw. eine Rezession zu verhindern.

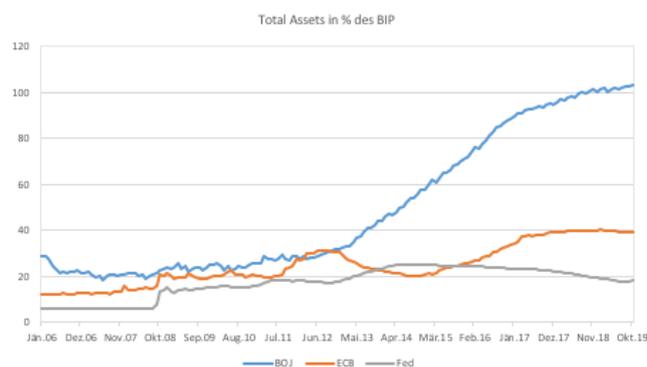
Im Oktober hoben die europäischen Währungshüter den Strafzins auf ein neues Rekordniveau von minus 50 Basispunkten für Geschäftsbanken, die Ihre Überschussliquidität – also jene Gelder, die sie nicht für Kredite vergeben können (oder wollen) und sie daher bei der Notenbank “parken” müssen – weiter an. Der Strafzins ist zwar bereits seit 2014 negativ, nun beginnen aber die ersten großen Finanzhäuser diese Negativzinsen an ihre Kunden weiterzugeben. Die Berliner Volksbank (zweitgrößter genossenschaftlicher Kreditgeber Deutschlands) verhängt bei Einlagen ab 100.000 Euro aktuell schon einen Strafzins von -0,5 %. Commerzbank und Deutsche Bank könnten sehr bald folgen.

Quelle: Bloomberg

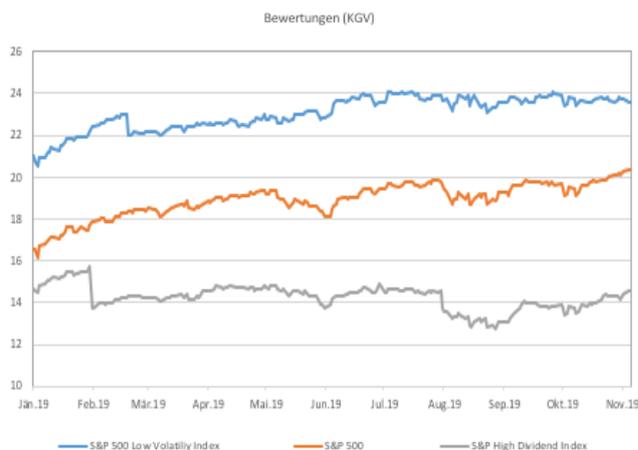


Das Konzept des in Österreich so populären **Weltspartags**, der auch dieses Jahr wieder am 31.10. stattfand, könnte unter diesen neuen Gesichtspunkten heute schon zu einem Auslaufmodell deklariert werden.

Mit 1. November hat Christine Lagarde das EZB-Präsidium übernommen und zeitgleich wurde das Anleihekaufprogramm auch auf dieser Seite des Atlantiks wiederaufgenommen. Die Bilanz der EZB liegt aktuell bei 40,5 % und die der Fed bei 18,7 % des jeweiligen Bruttoinlandsproduktes. Wie weit es allerdings gehen kann, zeigt die BoJ, deren Bilanz über 100 % des BIP beträgt.



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg

Aktienseitig sind das natürlich hervorragende Neuigkeiten. Die zwischenzeitlichen Kursrücksetzer haben wir für selektive Nachkäufe genutzt, vor allem auch deswegen, weil ein größerer Börsenabverkauf eigentlich immer die Folge übertriebener Euphorie, sprich einer Blasenbildung ist. Wir sehen aktuell keine übertriebene Euphorie unter den Anlegern. Eigentlich ist das Gegenteil der Fall. Es zeigt sich, in diesem bis dato guten Aktienjahr – der S&P 500 Index liegt in USD ca. 25 % im Plus – haben Niedrig-Vola-Strategien besser performt als der breite Markt. Dividenden-Titel notieren dagegen mit deutlichen Abschlägen. Das passt zu der Entwicklung, dass auch Anlagenklassen, die als „sicherer Hafen“ dienen, gut performen. Gold befindet sich in Euro weiterhin nahe dem zuletzt erreichten Allzeithoch. Unserer Meinung nach spiegelt dieses Anlageverhalten die Sorge vor der konjunkturellen Abkühlung wider in einem Marktumfeld, in dem Anleihen zwar als Diversifikator einen wertvollen Portfoliobestandteil bilden, aber keine attraktiven Renditen bieten. Insbesondere am europäischen Anleihenmarkt zu investieren stellt sich als immer größere Herausforderung dar. Die gesamte deutsche Staatsanleihekurve (bis 30 Jahre) notierte zwischenzeitlich im negativen Terrain.

Das hat natürlich auch Auswirkungen auf die Attraktivität von Unternehmensanleihen, denn neben den insgesamt gefallen Renditeniveaus haben sich zusätzlich die historisch ohnehin sehr niedrigen Risikoaufschläge in diesem Jahr weiter eingengt. Das Risiko/Ertragsprofil erscheint uns daher höchst unvorteilhaft, weshalb wir aus strategischer, längerfristiger Perspektive kaum Unternehmensanleihen in unserem Portfolio halten.

Auch realwirtschaftlich hat die expansive Geldpolitik Auswirkungen auf die Unternehmenslandschaft. Unternehmen (aber auch Länder) können sich weit unter jenem Zinssatz refinanzieren, den Marktteilnehmer eigentlich entsprechend Schuldenstand und Wachstumsaussichten des jeweiligen Unternehmens bereit wären zu gewähren. Die Konsequenz ist einerseits natürlich makroökonomische Stabilität, andererseits bleiben somit aber auch Unternehmen am Markt, die unter „realen“ Umständen nicht mehr profitabel wären. Die gesamtwirtschaftliche Rentabilität wird somit auch nach unten gedrückt. Ein gutes Beispiel dafür, wohin das im Extremfall führen kann, ist China. Das Land hat über stark unterstützende Geldpolitik als Antwort auf die Finanzkrise 2009 massive Überkapazitäten u.a. im Stahlsektor aufge-

baut. Der Preis für das geldpolitische Abfedern der Wirtschaftskrise waren hoch verschuldete Unternehmen, die aktuell immer noch eine der größten Bedrohungen für das chinesische Wirtschaftssystem darstellen. Aktuell wird versucht den im Land vorhandenen Überkapazitäten dieser sogenannten Zombieunternehmen über Wirtschaftsaktivitäten im Ausland (One Belt, One Road Strategie oder Infrastruktur-Projekte in Afrika) entgegenzusteuern.

Die geldpolitischen Maßnahmen werden unserer Meinung nach dem Markt wertvolle Stabilität und Auftrieb weit über das Jahresende hinweg geben können. 2020 ist außerdem ein Wahljahr in den USA und Herr Trump wird alles in seiner Macht Stehende unternehmen bis dahin noch weiter Druck auf die FED auszuüben. Wir behalten unsere Positionierung nach wie vor bei und sind weiterhin optimistisch gestimmt. Sollte es dennoch zu kurzfristigen Kursrückgängen im Aktienbereich kommen, nutzen wir diese abermals für selektive Zukäufe.

## Autoren:



**René Lobnig, CFA, CAIA**  
Chief Investment Consultant  
rene.lobnig@swisslife-select.at



**Mag. Judith Galter, BSC., CIIA**  
Expertin Kapitalanlagen  
judith.galter@swisslife-select.at

## Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [marketing@swisslife-select.at](mailto:marketing@swisslife-select.at)

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: <https://nachhaltig-investieren.at>

## Swiss Life Select - Ihr Plus für Ihr Investment

*Bei der vorliegenden Information handelt es sich um eine reine Marketingmitteilung im Sinne des § 49 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018). Diese Marketingmitteilung ist kein Angebot, Vertrag über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebendienstleistung und keine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages abzugeben. Sie dient lediglich zur Information unserer Kunden über die von uns, der Swiss Life Select Österreich GmbH, angebotenen Produkte. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen. Auch wenn diese Informationen einer sorgfältigen Prüfung unterzogen wurden, kann für deren Vollständigkeit und Aktualität keine Haftung oder Garantie übernommen werden. Zur besseren Lesbarkeit werden personenbezogene Bezeichnungen, die sich zugleich auf Frauen und Männer beziehen, überwiegend nur in der im Deutschen üblichen männlichen Form angeführt. Dies impliziert keinesfalls eine Benachteiligung des jeweils anderen Geschlechts.*