





Was die hohen Zinsen für die Geldanlage bedeuten

Wir befinden uns mittlerweile auf einem Zinsniveau, das deutliche Spuren hinterlässt. Für Deutschland und Österreich kann eine Rezession für das Gesamtjahr 2023 nicht mehr ausgeschlossen werden und die Finanzierbarkeit der Eigenheime steht vielerorts auf dem Prüfstand. Doch die Aktienmärkte haben diese Entwicklung teilweise bereits eingepreist. Was das kurzfristig für die Geldanlage der Anleger bedeutet, erläutert Wolfgang Ules, Security-KAG Vorstand und Chief Investment Office der Schelhammer Capital, in seinem aktuellen Marktkommentar.

 AUTOR WOLFGANG ULES



Höhenbergsteigen gilt als Königsdisziplin des Bergsteigens und treibt den Menschen an seine physischen und psychischen Grenzen. Ab 3.000 Meter wird die Luft spürbar dünn, und auf über 8.000 Meter steht dem Bergsteiger überhaupt nur noch ein Drittel des Sauerstoffgehalts auf Meereshöhe zur Verfügung. Wie der Körper eines Bergsteigers auf Höhe reagiert, hängt von der individuellen Physis, dem Trainingsstand und der Akklimatisierung ab. Dabei spielt der Faktor Zeit für die Akklimatisierung eine wesentliche Rolle.

Was das mit den Kapitalmärkten zu tun hat? Auch die Leitzinsen kletterten in den vergangenen Monaten rapide nach oben. Die galoppierende Inflation machte es notwendig, dass die Zentralbanken die Leitzinsen im Rekordtempo erhöhen mussten. Bis Ende September erhöhte die Europäische Zentralbank (EZB) alleine 2023 den Leitzins sechsmal um insgesamt zwei

**ERHÖHUNG IM
REKORDTEMPO
WEGEN DER
GALOPPIERENDEN
INFLATION MUSSTE
DIE ZENTRALBANK
DIE LEITZINSEN
IM REKORDTEMPO
ERHÖHEN.**




Bis Ende September erhöhten die Währungshüter der EZB den Leitzinssatz insgesamt sechsmal – und das alleine 2023. Die US-Notenbank FED erhöhte ihn 2023 schon viermal. Auch die Bank of England und weitere Notenbanken erhöhten im vergangenen Jahr im Eilzugtempo ihre Leitzinsen. Der Euro-Leitzins liegt aktuell bei 4,5 Prozent, und ob ein Ende der Anhebung in Sicht ist, bleibt abzuwarten. Die Inflation wird den Weg weisen.

Prozentpunkte auf aktuell 4,5 Prozent. Aus heutiger Sicht kann eine weitere Erhöhung noch in diesem Jahr nicht ausgeschlossen werden. Auch die amerikanische Federal Reserve (FED) erhöhte den Leitzins im heurigen Jahr insgesamt viermal, zuletzt im September auf 5,5 Prozent mit dem Ausblick auf eine weitere Erhöhung bis zum Jahresende. In dieser Gangart erhöhten auch die Bank of England und weitere große Notenbanken ihre Leitzinsen. Nach vier Jahrzehnten fallender Zinsen inklusive einem knappen Jahrzehnt Null- und Negativzinsen ist der Trainingsstand vieler privater Haushalte, Unternehmen und Staaten in Bezug auf das Zinsniveau gering.

Keine Zeit für Akklimatisierung

Auch Zeit für die Akklimatisierung blieb in den vergangenen 15 Monaten, in denen der Euro-Leitzins um 4,5 Prozentpunkte angehoben wurde, nicht. Dieser Umstand ist für die Beurteilung des aktuellen Zinsniveaus wichtig und darf nicht aus den Augen verloren werden. Wenn wir auch historisch betrachtet nur ein leicht überdurchschnittliches Leitzinsniveau erreicht haben, trifft es viele private Haushalte, Unternehmen und Staaten schlecht vorbereitet. Wir befinden uns damit in Zinshöhen, die bereits deutliche Spuren hinterlassen. Deutlich wird dieser Umstand unter anderem in der Leistbarkeit des Eigenheimes. Der aktuelle Immobilienmarktbericht der Österreichischen Nationalbank zeigt, dass die Leistbarkeit einer Immobilie für österreichische Haushalte auch auf Grund der gestiegenen Zinsen auf den niedrigsten Stand seit Ende der 1990er gesunken ist. (Mehr dazu lesen Sie im Artikel „Immobilienmarkt“ auf Seite 14.) Ein vergleichbarer Indikator der US-amerikanischen Vereinigung der Immobilienmakler (National Association of Realtors) steht auf dem niedrigsten Wert seit dem Jahr 1989. Und auch das R-Wort geht in Österreich und Deutschland wieder um. Nach enttäuschenden ersten Quartalen kann in beiden Ländern für das Gesamtjahr 2023 eine Rezession nicht mehr ausgeschlossen werden. In Deutschland ist sie sogar sehr wahrscheinlich, und



Die Leitzinsen kletterten in den vergangenen Monaten rapide nach oben. Was das mit den Kapitalmärkten zu tun hat? Wie schnell sich der Körper eines Bergsteigers vom schnellen Anstieg erholt, hängt im Wesentlichen von der Zeit für die Akklimatisierung ab. Mit den Folgen der raschen Zinsanstiege verhält es sich sehr ähnlich.

auch der Konjunkturausblick für das Jahr 2024 musste zuletzt nach unten revidiert werden. Demnach könnte der Gipfel des aktuellen Zinszyklus in naher Zukunft erreicht sein. Allerdings ist noch unklar, ob wir auf einem Hochplateau oder einem spitzen Gipfel des Zinsniveaus ankommen. Über diese Frage wird derzeit an den Kapitalmärkten weltweit heftig diskutiert. Die Währungshüter warnen, dass die Leitzinsen für längere Zeit auf diesem Niveau bleiben könnten und Anleger nicht zu früh auf baldige Zinssenkungen hoffen dürfen.

Was bedeutet das für Ihre Geldanlage?

Aktien erwiesen sich in diesem Jahr bislang als Fels in der Brandung. Die steigenden Zinsen wurden bereits auf breiter Front erwartet, und für die internationalen Aktienmärkte spielt eine Rezession selbst in Deutschland nur eine untergeordnete Rolle. Allerdings kam es zu keinem breiten Aufwärtstrend an den Börsen. Von den 1.506 Unternehmen im globalen Aktienindex MSCI World vereinnahmten in den ersten acht Monaten dieses Jahres sieben Unternehmen mehr als den gesamten Indexanstiegs für sich. Dank der besonderen Gunst der Anleger stieg der Indexwert

WOLFGANG ULES

CHIEF INVESTMENT OFFICER
SCHELHAMMER CAPITAL



Es ist noch unklar, ob wir auf einem Hochplateau oder einem spitzen Gipfel des Zinsniveaus ankommen. Über diese Frage wird derzeit an den Kapitalmärkten weltweit heftig diskutiert.



Der Unterschied zwischen der Performance der Anleger und der des Fonds ist der sogenannte Performance Gap. Er offenbart große Unterschiede zwischen dem Gewinn, den Fonds selbst erzielen, und dem Ergebnis jedes einzelnen Anlegers in diesen Fonds.

dieser auch als „Glorreiche Sieben“ bezeichneten Unternehmen um insgesamt 3.402 Milliarden Euro, während der Indexwert der übrigen 1.499 Unternehmen im selben Zeitraum um 748 Milliarden Euro fiel. Wendet man den Blick auf den erzielten Unternehmensgewinn, wendet sich auch das Blatt.

Rechnet man die Unternehmensgewinne des ersten Halbjahres 2023 und des vierten Quartals des Vorjahres zusammen, wurden mehr als die Hälfte der Unternehmensgewinne im MSCI World Index, nämlich 4.910 Milliarden Euro, von jenen 798 Unternehmen erzielt, deren Kurse in den ersten acht Monaten tiefer notierten als zu Jahresanfang. Weitere 38 Prozent der Unternehmensgewinne wurden von den übrigen 701 Unternehmen erzielt, und nur acht Prozent entfallen auf die „Glorreichen Sieben“. Selbst der für seine breite Streuung

bekannte MSCI World Index verzeichnet damit eine extreme Titelkonzentration. Historisch betrachtet waren solche Konzentrationen immer wieder Ausdruck von Kursübertreibungen, die meist Kurskorrekturen zur Folge hatten. Welche Wege es gibt, diese Konzentration im Portfolio zu vermeiden, lesen Sie bitte im Artikel „Schelhammer Capital Aktienfonds: Ziel sind stabile Wachstumsraten“ auf Seite 12.

Wie hoch ist Ihr „Performance Gap“?

Um die Fondsentwicklung geht es auch in einer aktuellen Studie der Investmentplattform Morningstar, konkret um den Unterschied zwischen der Performance der Anleger und der der Fonds. Sie offenbart große Unterschiede zwischen dem Gewinn, den Fonds selbst erzielen und dem Ergebnis jedes einzelnen Anlegers in diesen Fonds.

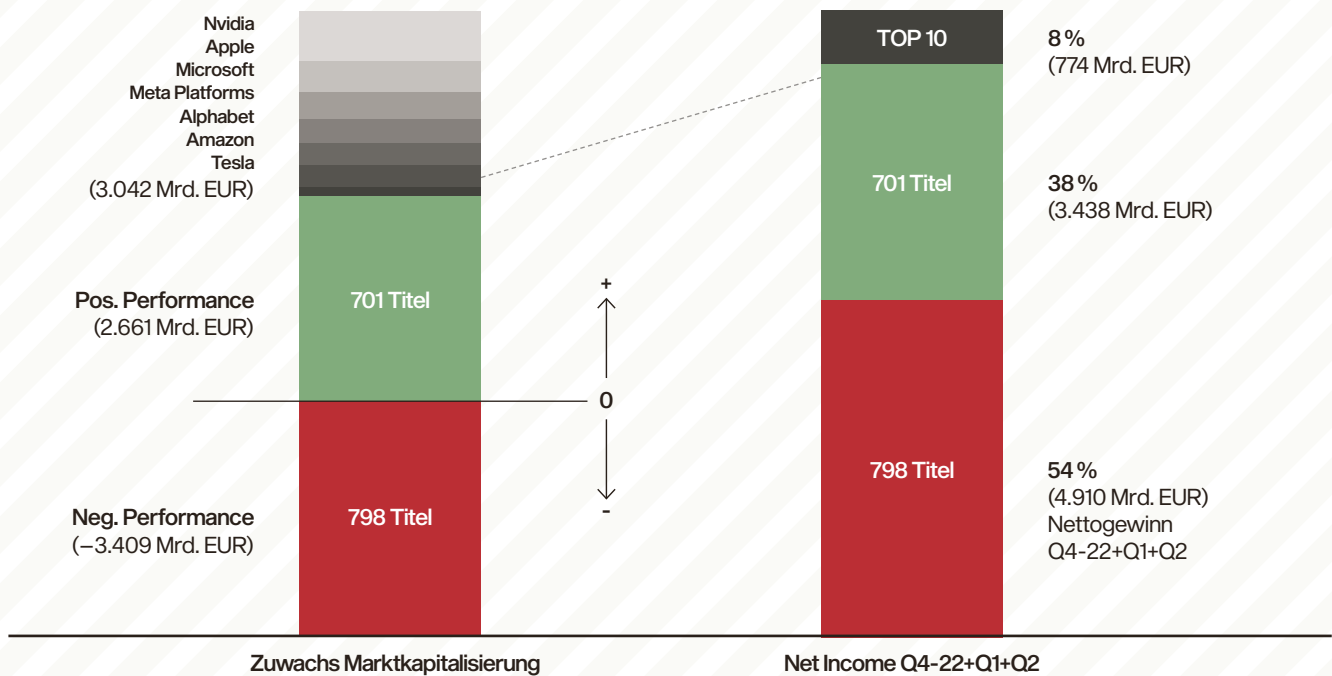
WOLFGANG ULES

Aktien erwiesen sich in diesem Jahr bislang als Fels in der Brandung. Die steigenden Zinsen wurden bereits auf breiter Front erwartet, und für die internationalen Aktienmärkte spielt selbst eine Rezession in Deutschland nur eine untergeordnete Rolle.



Die aktuelle Dominanz der US Big-Tech sucht ihresgleichen

Globale Aktienmärkte sind in diesem Jahr (bis Ende August) um 14,2% gestiegen. Der Beitrag aus den Top 7-Aktien verantwortet mehr als den gesamten Kursgewinn im globalen Aktienindex.



Quelle: SECURITY Kapitalanlagen AG

Warum? Anleger tendieren zum sogenannten „Herdenverhalten“. Laut Investopedia ist „Herdeninstinkt ein Verhalten, bei dem sich Menschen Gruppen anschließen und den Handlungen anderer folgen. Es tritt im Finanzwesen auf, wenn Investoren der Masse folgen anstatt ihrer eigenen Analyse. Es kann durch Panikkäufe und Panikverkäufe Marktblasen oder Marktcrashes erzeugen.“ Aus diesem Verhalten folgen immer wieder die bereits beschriebenen Titelkonzentrationen. Neben einer weniger konzentrierten Aktienstrategie kann man auch eine zweite Lehre aus diesem auch aus der Verhaltensökonomie bekannten Fehlverhalten von Anlegern ziehen.

Aus diesem Verhalten entsteht nämlich auch der Gap – die Lücke – zwischen Ihrem persönlichen Ertrag und dem Gewinn des Fonds. Und diese Lücke kann beträchtlich sein. Laut der Studie von Morningstar zum amerikanischen Markt hatten beispielsweise Branchenfonds

einen jährlichen Gap von 4,38 Prozent pro Jahr bei einem Betrachtungszeitraum von zehn Jahren. Das bedeutet, dass der Unterschied zwischen der persönlichen Rendite des Anlegers und des Fonds 4,38 Prozent p. a. betragen hat. Das ist ein Ertragsdefizit in zehn Jahren von zirka 60 Prozent auf Kosten der Anleger. Ein weiterer Hinweis darauf, dass Timing selbst im Kleinen nicht funktioniert und teuer ist.

Vermögensverwaltende Fonds zeigen den geringsten Gap

Die geringste Lücke laut dieser Studie hatten die vermögensverwaltenden Fonds. Sie betrug nur 0,46 Prozent. Warum? In der Regel gibt es zu vermögensverwaltenden Fonds eine geeignete und ganzheitliche Beratung des Anlegers. Anleger bleiben meist über einen langen Zeitraum investiert und reduzieren damit ihr Gap-Risiko. /