

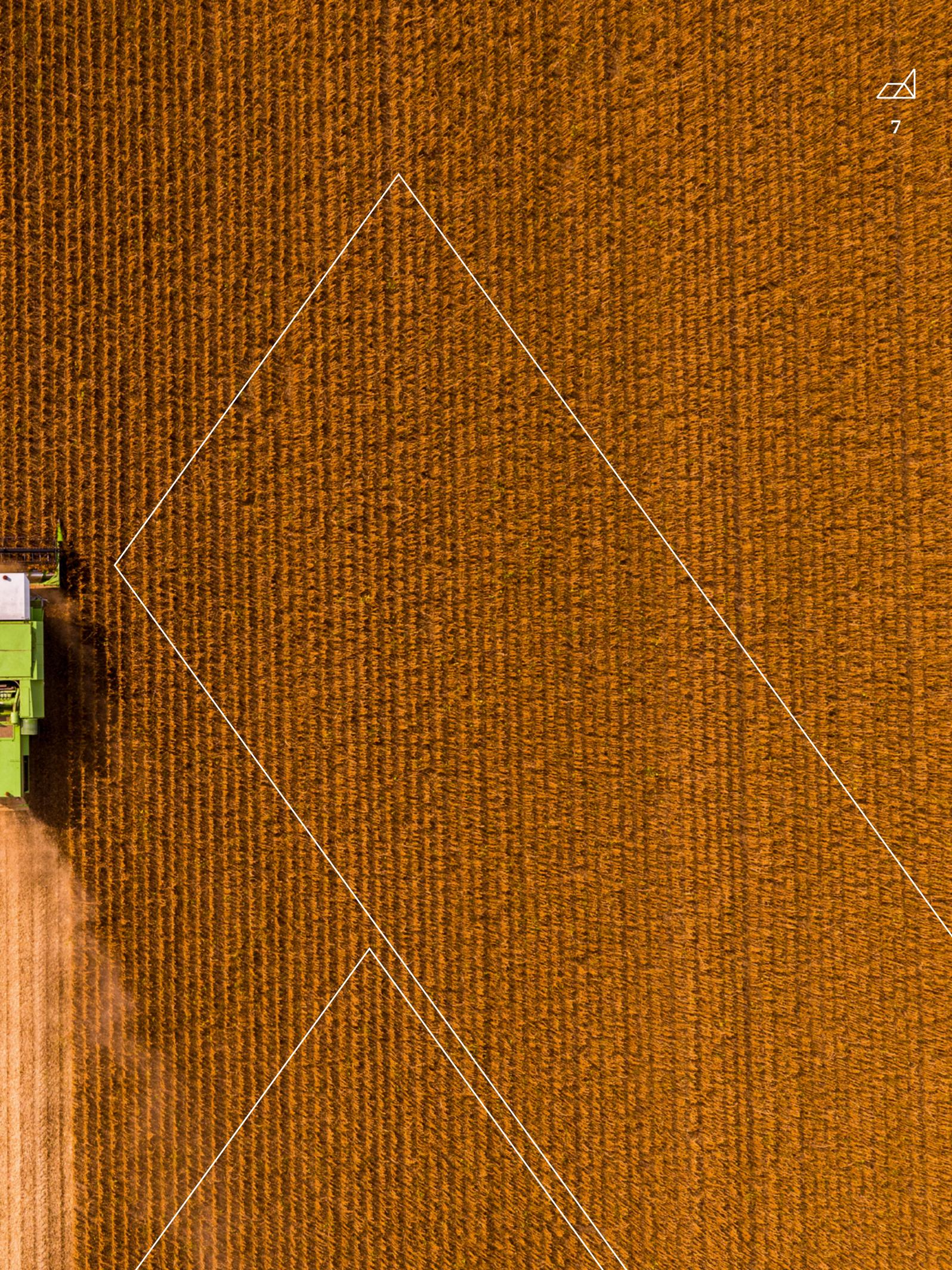


Euphorie und Konsens

*sind an der Börse
schlechte Ratgeber*

Damit ein Portfolio eine reiche Ernte bringt,
braucht es Qualität in der Veranlagung –
und den Fokus auf das Wesentliche.

AUTOR WOLFGANG ULES





Als letzte der großen Zentralbanken hat sich die japanische Notenbank am 19. März von negativen Leitzinsen verabschiedet. Es war gleichzeitig die erste – zaghafte, aber symbolträchtige – Zinserhöhung durch die japanischen Währungshüter seit siebzehn Jahren. Zaghaft, weil der Leitzins von –0,1 Prozent auf die Bandbreite von 0 bis 0,1 Prozent angehoben wurde. Symbolträchtig, weil damit das Experiment der Negativzinsen ein Ende nimmt. Die Notenbank hatte lange mit dem nunmehr erfolgten Ausstieg aus den Negativzinsen gezögert. Japan hatte in den vergangenen Jahrzehnten ein strukturelles Deflationsproblem. Schon im Jahr 1995 senkte die japanische Notenbank den Leitzins auf das damalige Rekordtief von 0,5 Prozent und brachte den Zins seither nicht mehr über dieses Niveau hinaus. Zu groß war die Sorge vor negativen Preisspiralen. Selbst in den Jahren 2022 und 2023 als die Inflation auf vier Prozent anstieg scheute die Bank of Japan als einzige der großen Notenbanken davor zurück, die Leitzinsen anzuheben.

Erst die jüngsten Lohnabschlüsse der größten japanischen Unternehmen von über 5 Prozent dürften den aktuellen Zentralbankchef Kazuo Ueda dazu bewogen haben, den Schritt zu wagen und die Zeit der Negativzinsen zu beenden. Begleitend dazu stellt er die als „Bazooka“ bezeichneten geldpolitischen Experimente seines Vorgängers Haruhiko Kuroda ein. Die Bezeichnung des geldpolitischen Pakets aus Negativzinsen, Ankauf von Aktien-ETFs und Kontrolle der Zinskurve nach einer Panzerfaust stammte von Kuroda selbst.

Letztlich war der Erfolg dieses Programms wenig durchschlagend, wie Kuroda bei seiner Amtsübergabe im vergangenen Jahr eingestehen musste. Wie weit nun die japanische Notenbank die Leitzinsen in Folge anheben könnten, darüber hielt sich Ueda vorerst noch bedeckt. Viele Ökonomen gehen davon aus, dass die Notenbank auch diesmal nicht über 0,5 Prozent hinauskommen wird.

Während die japanische Notenbank in nahezu homöopathischen Dosen beginnt die Leitzinsen anzuheben, wird in den No-

**LANGFRISTIGE
PERSPEKTIVE**

**NOCH ERSCHEINEN
DIE ANLEIHENMÄRKTE
ATTRAKTIV,
UM DIE SAAT
FÜR KÜNFTIGE
ERTRÄGE
AUSZUBRINGEN.**

tenbankgremien der Europäischen Zentralbank und der amerikanischen Federal Reserve zunehmend über Leitzinssenkungen nachgedacht. Aus der Europäischen Zentralbank wie auch der Federal Reserve mehrten sich die Zeichen einer möglichen ersten Zinssenkung Mitte dieses Jahres. Doch die Währungshüter sind gut darin beraten vorsichtig zu sein und die Risiken wohl abzuwägen. Die Gefahr die Leitzinsen zu früh zu senken und die Inflation erneut aufflammen zu lassen ist groß. So komplex die Situation für die Notenbankgremien auch sein mag, nimmt man eine längerfristige Perspektive ein, so kommt der Frage, in welchem Monat genau die Zinsen gesenkt werden ohnehin eine geringere Bedeutung zu. Bedenkt man, dass die langfristigen Leitzinserwartungen des US-Notenbankgremiums stabil um 2,5 Prozent liegen, scheint es durchaus attraktiv, US-Staatsanleihen bei einer Rendite von über 4 Prozent einzukaufen und sich dieses Renditeniveau für die kommenden Jahre zu sichern. Noch erscheinen die Anleihenmärkte attraktiv, um die Saat für künftige Erträge auszubringen.

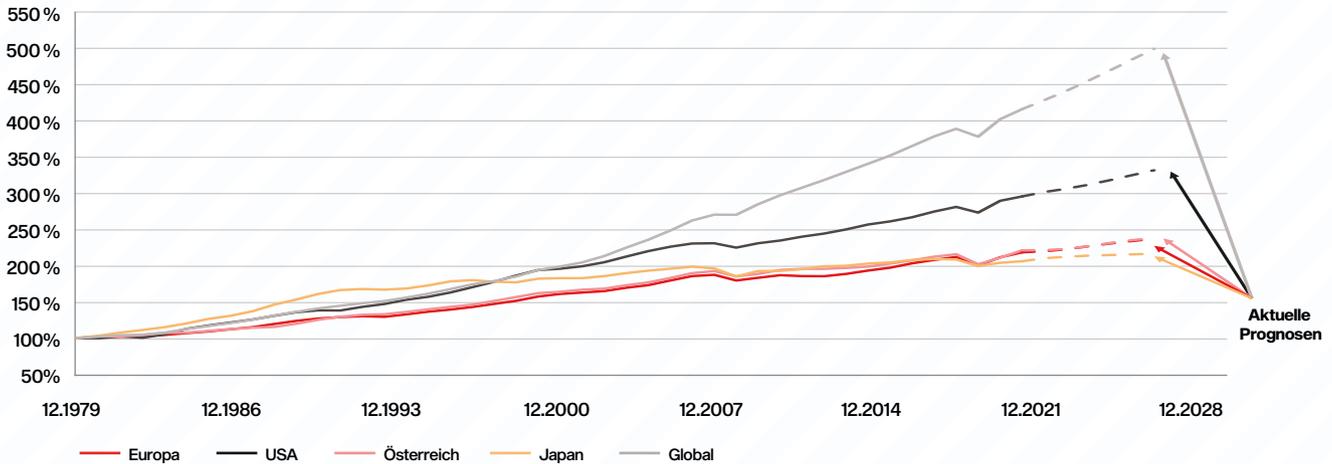
Blick über den Tellerrand

Lohnende Erträge erwirtschafteten zu Jahresbeginn auch die globalen Aktienmärkte. Neben den bereits viel beschriebenen „glorreichen Sieben“, also jenen sieben Aktien, die in Anspielung an den legendären Western besonders hoch in der Gunst der Anleger stehen, verzeichnete just der japanische Nikkei im heurigen Frühjahr eine bemerkenswerte Entwicklung. Dieser erreichte im März beinahe zeitgleich mit dem Ende der japanischen Negativzinsen ein neues Rekordhoch von über 40.000 Punkten. Damit geht einer der längsten Bärenmärkte der Geschichte zu Ende, der mit dem Platzen der japanischen Aktien- und Immobilienblase der 1980er Jahre seinen Anfang nahm. Seinen bis historischen Höchststand erreichte der Nikkei ebenfalls symbolträchtig ausgerechnet am letzten Handelstag der 1980er Jahre bei 38.915,87 Punkten. Und nicht nur die Dauer von 35 Jahren, sondern auch die erlittenen Kursverluste sind bemerkenswert. Den Tiefpunkt der japanischen Aktientristeresse ver-



Globales Wirtschaftswachstum

Langfristiger Wachstumspfad weiterhin intakt



Quelle: IWF & eigene Berechnungen, 20.03.2024.

Dargestellt ist das historische und erwartete Wirtschaftswachstum der jeweiligen Regionen und Länder. Berechnungszeitraum der historischen Daten zwischen 31.12.1979 und dem 31.12.2023.

zeichnete der Nikkei erst im Jahr 2003 nach einem Minus von 80 Prozent. Erst danach setzte wieder eine Erholung ein.

Es zeigt sich eben immer wieder, dass Euphorie und ein breiter Konsens an der Börse schlechte Ratgeber sind und vielmehr zur Vorsicht mahnen sollten. Es sind nachhaltige und grundlegende wirtschaftliche Entwicklungen und letztlich die Unternehmenserfolge selbst, die über den Anlageerfolg entscheiden. Dabei lohnt es sich über den Tellerrand zu blicken. In Europa und Österreich mag der Eindruck entstehen, dass das Wachstum stagniert, doch bei einem Blick über den Atlantik, bzw. global betrachtet, ist sowohl in der Vergangenheit als auch für die Zukunft deutliches Wachstum erkennbar. Wir denken groß und investieren global: In wachstumsstarke und gut geführte Qualitätsunternehmen, handeln antizyklisch und stellen die Veranlagung auf eine breite Basis. Die Mixtur aus Qualität, Wachstum und breiter Streuung ermöglicht das Ernten von laufenden und nachhaltigen Erträgen.

Letztendlich erkannte doch auch der Protagonist der „glorreichen Sieben“, Chris, nach dem Verlust seiner vier Kollegen: „Nur die Farmer konnten gewinnen.“ /

WOLFGANG ULES

CHIEF INVESTMENT OFFICER
SCHELHAMMER CAPITAL



Wir denken groß und investieren global: In wachstumsstarke und gut geführte Qualitätsunternehmen, handeln antizyklisch und stellen die Veranlagung auf eine breite Basis.