



6



7

Kühlen Kopf bewahren

*Wie man Vermögen
durch Krisen steuert*

Viele Krisen, eine schwache Wirtschaft und eine Welt im Umbruch: warum es für Anleger gerade jetzt wichtig ist, geduldig zu bleiben und das Portfolio sorgfältig auszuwählen.

AUTOR WOLFGANG ULES



Die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank muss zwischen Inflationsrisiken und Marktstimuli entscheiden.

CHRISTINE LAGARDE
PRÄSIDENTIN DER
EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Kann es noch schlimmer kommen? Diese Frage kann man sich schon stellen, wenn man die Zeitungen aufschlägt und regelmäßig Nachrichten konsumiert. Bei objektiver Betrachtung sind Krisen nichts Ungewöhnliches. Unser Vermögensverwaltungsteam arbeitet seit vielen Jahren zusammen an den Kapitalmärkten. Und in dieser langen Zeit waren Unsicherheit und Herausforderungen unsere ständigen Begleiter. Die Finanz- und Eurokrise, China-Sorgen, Coronapandemie, der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine und die Inflation der Jahre 2022 und 2023, um nur einige zu nennen. Kaum ein Jahr, in dem nicht veritable Krisen und Herausforderungen auf uns gewartet haben. Börsen-Pessimisten hatten in all diesen Jahren Hochkonjunktur. Sie gelten als kritische Mahner und Experten, wohingegen Optimisten

gerne als naiv und wenig informiert abgetan werden. Und dennoch haben die Zuversichtlichen am Kapitalmarkt zumindest bislang langfristig immer Recht behalten – umso mehr, je besser sie informiert sind.

Europa ist gefordert

Freilich waren die vergangenen Monate besonders turbulent. Der neue, alte US-Präsident spaltet die USA und die ganze Welt. Nicht nur geopolitisch ist vieles im Umbruch. Die Wirtschaft leidet unter den verhängten Zöllen und der Unberechenbarkeit des anfänglichen Börsenlieblings Trump, der sich als frisch gewählter, aber noch nicht amtierender Präsident als „Mann der Märkte“ präsentierte und nun die Kapitalmärkte verschreckt. Europa muss sich auf eine neue Sicherheitslage einstellen und gleichzeitig die chronische Wachstumschwäche der Wirtschaft behandeln.

Die Entwicklung des MSCI World



Quelle: Bloomberg & eigene Berechnungen, 12. 3. 2025.
Dargestellt ist die Wertentwicklung des MSCI World Net TR Index zwischen dem 28. 2. 2005 und dem 28. 2. 2025.
Alle Angaben in Euro. Kosten sind nicht berücksichtigt. Es handelt sich hierbei um eine Bruttodarstellung.
Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.



Gerade die neuen Regierungen in Österreich und Deutschland sind hierbei besonders gefordert, droht doch das dritte Rezessionsjahr in Folge.

Auch für die Europäische Zentralbank stehen schwierige Entscheidungen an. Nach den Leitzinssenkungen der vergangenen Monate nähert sich der EUR-Leitzins dem sogenannten „neutralen Zinssatz“ und damit jenem Leitzinssatz an, der weder stimulierend noch restriktiv auf Konjunktur und Inflation einwirkt. Das Problem dabei: Niemand weiß so ganz genau, wo dieser Zinssatz liegt. Die Europäische Zentralbank geht davon aus, dass er irgendwo zwischen 1,75 und 2,25 Prozent zu bemessen ist. Zudem sorgt die neue, expansive Fiskalpolitik Deutschlands und anderer Euro-Länder potenziell wieder für einen ansteigenden Inflationsdruck im Euroraum. Als Investoren haben wir gelernt, mit diesen Herausforderungen umzugehen und mit

US-ZÖLLE SORGEN FÜR TURBULENZEN

DER JUBEL ÜBER DIE WAHL VON DONALD TRUMP IST VERFLOGEN. SEINE SPRUNGHAFTEN ENTSCHEIDUNGEN VERUNSICHERN DIE INVESTOREN.

einem analysierenden und kritischen Blick auf die Gemengelage dennoch langfristig optimistisch zu bleiben. Gutes Risikomanagement, so sind wir überzeugt, erfolgt vor der Krise. Gerade in der Phase der Euphorie ist die größte Vorsicht geboten. Nur so schützt es vor übermäßigen Verlusten, wenn die Krise zuschlägt, und lässt Pulver für Investitionen trocken, wenn es Schnäppchen zu kaufen gibt. Es bedeutet für uns auch, den Fokus auf Dinge zu legen, die wir messen und berechnen können, und die Emotion in der Kapitalanlage außen vor zu lassen. Neben ökonomischen Fakten und politischen Entwicklungen bietet auch die Stimmung und Psychologie der Anleger ein breites Betätigungsfeld. Immer wieder gibt es Börsenlieblinge, die in der besonderen Gunst vieler Anleger stehen. In den vergangenen Monaten war dieses nicht immer rationale Anlegerverhalten besonders stark ausgeprägt. Die Aktien-

werte



kurse der „Glorreichen Sieben“, Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Alphabet, Meta und Tesla, erreichten besondere Popularität. Damit kletterten nicht nur ihre Kurse in ungeahnte Höhen, sondern auch ihre Gewichtung innerhalb der gängigen, marktkapitalisierten Aktienindizes. Zu Jahresbeginn 2025 machten sie ein Drittel des für US-Aktien repräsentativen S&P 500 Index aus, den auch viele ETFs unreflektiert abzubilden versuchen. Mit schwindender Popularität können die Aktienkurse solcher Unternehmen mitunter schmerzliche Kursverluste erleiden. Besonders hart trifft es dann Anleger mit großen Positionen in diesen Titeln. Bei Schelhammer Capital gehen wir daher einen anderen Weg. Mit laufenden Gewinnmitnahmen in den besonders hoch steigenden Aktien halten wir deren Portfolioanteile in verantwortungsvollen Größen und meiden die zuvor beschriebenen Konzentrationen in wenigen, meist auch besonders teuer bewerteten Titeln.

Die Mischung macht's

Wie kann es nun an den Aktienmärkten weitergehen? Um die langfristige Attraktivität des Aktienmarktes zu bemessen, empfiehlt sich der Blick auf gängige Bewertungskennzahlen wie beispielsweise das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Dabei gilt: Je höher die Kurse der Aktien im Verhältnis zu ihrem Gewinn stehen, umso teurer kauft man sich in den Aktienmarkt ein. Während die beschriebenen Technologiewerte vor den Korrekturen im März Kurs-Gewinn-Verhältnisse jenseits der 40 und damit Bewertungen aufwiesen, die an das Jahr 2000 erinnerten, sind und waren andere Sektoren im historischen Vergleich günstig bewertet. Es gilt daher auch für das Jahr 2025, eine kluge Mischung aus Qualität, Wachstum und Preis für das Portfolio auszuwählen. Trotz der Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank sowie der amerikanischen Federal Reserve und attraktiver Anleiherenditen müssen sich Investoren in bonitätsstarken Anleihen weiterhin in Geduld üben. Seit einiger Zeit beobachten wir ein Hin und Her bei den Anleihekursen. Bei einer laufenden Rendite von rund drei Prozent können diese Be-

Fotos: Dlok – stock.adobe.com, Evi Huber-Helreich

7

Aktien machten zu Jahresbeginn 2025 ein Drittel des US-Aktien-Index S&P 500 aus.

wegungen schnell ein Jahresergebnis auslösen. Und dennoch sind viele Investoren auf diese Anlageklasse angewiesen. Eine breite und weltweite Diversifikation über Emittenten und Zinsmärkte kann hierbei nicht nur Portfoliorisiken senken, sondern auch Ertragschancen nutzbar machen.

Und was macht das Gold?

Gold war in den letzten Jahren ein hervorragendes Investment. Aufgrund des enormen Wertzuwachses sollte es uns jedoch nunmehr nicht überraschen, wenn auch die Goldpreisentwicklung keine reine Einbahnstraße ist. Aber Gold wird ja ohnehin neben Aktien und Grund und Boden als langfristiger Inflationschutz gesehen und an dieser Eigenschaft ändert sich wohl so schnell auch nichts. /

WOLFGANG ULES

CHIEF INVESTMENT OFFICER
SCHELHAMMER CAPITAL

Trotz der Zinssenkungen durch die EZB sowie der Federal Reserve und attraktiver Anleiherenditen müssen sich Investoren in bonitätsstarken Anleihen weiterhin in Geduld üben.

werte