

## Dr. Oliver Stolte: Warum diese Korrektur anders verlaufen wird

Autor: PRObusiness – Experte, | 09.07.2018 10:56 | Copyright BörseGo AG 2000–2018

Die Aktienkurse konnten sich sukzessive bis in den späten Mai hinein erholen. Allerdings erreichten die Indices nicht mehr ihre Höchststände des Januars, bevor sie in eine neuerliche Korrektur abkippten. Der Markt ist geprägt von zunehmender fundamentaler Orientierungslosigkeit.

*von Dr. Oliver Stolte, Portfolio-Manager der Alpine Trust Management AG.*



*Dr. Oliver Stolte ist Sprecher des Vorstandes, Bankkaufmann und hat mehr als 20 Jahre nachweisbaren Erfolg im Portfolio-Management.*

---

Die Aktienkurse konnten sich sukzessive bis in den späten Mai hinein erholen. Allerdings erreichten die Indices nicht mehr ihre Höchststände des Januars, bevor sie in eine neuerliche Korrektur abkippten. Exemplarisch am DAX (12.509,58) beschreibend, notierte der Index im Januar in der Spitze noch bei 13.577 Punkten – in der

kürzlichen Erholung wurden nur noch 13.204 Punkte erreicht.

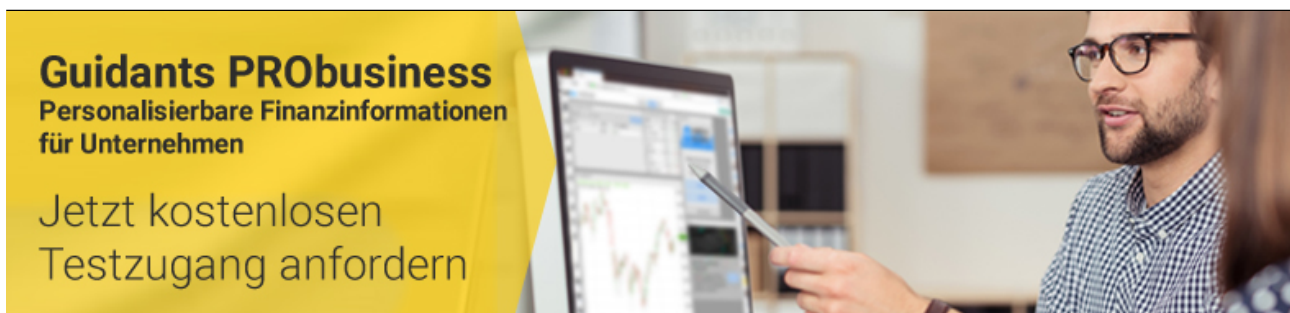
Der Markt ist geprägt von zunehmender fundamentaler Orientierungslosigkeit. In den letzten Jahren dominierten die Markteingriffe der Zentralbanken sowie die politischen Entwicklungen die Kapitalmärkte. Bisher hatten politische Börsen immer kurze Beine, d.h. politische Entwicklungen haben bisher nie zu einer längerfristigen Beeinflussung der Börsen geführt. Ebendies wird auch zur Zeit immer deutlicher. Selbst ein Eklat beim G7-Gipfel in Canada, ein erstes Treffen des amerikanischen und nordkoreanischen Präsidenten oder die verbale Schlacht um Einfuhrzölle prägen die Kapitalmärkte immer weniger – vielmehr werden die Neuigkeiten zwischenzeitlich beinahe ignoriert. Der zweite verbliebene starke Einflussfaktor auf die Börsen sind die Aktionen der Zentralbanken. Sie haben die früher beachteten Unternehmensergebnisse- und -ausblicke sowie die Wirtschaftspolitik der einzelnen Staaten aufgrund ihres vielfach größeren Volumens und der Sicherheit ihrer Umsetzung seit rund einer Dekade an Relevanz überholt. Allerdings werden die Marktteilnehmer auch zunehmend müde, da ein steter US-Zinserhöhungskurs zwischenzeitlich bekannt ist und von den Märkten auch gut verkraftet wurde. Genauso bekannt ist, dass auch die EZB demnächst ihr QE auslaufen lassen wird – was die Märkte auch bisher gut verkraftet haben. Letztlich ist auch klar, dass hiernach eine erste Zinserhöhung – noch zur Amtszeit Draghis bis Oktober 2019 – folgen wird.

**Zusammenfassend befinden sich die Marktteilnehmer mangels ernsthafter langfristiger Impulse zunehmend fundamental im Nirvana. Somit bietet sich einmal mehr der Blick auf die Charttechnik an.**

Die Phase steigender Kurse war bereits überlang. Ferner waren und sind zunehmend unterschiedliche Kursmuster in den einzelnen Branchen als auch Regionen zu erkennen. Das lineare Overshooting im US-Markt im Januar – und insbesondere das harsche Reversal waren klare Zeichen des erreichten Peaks. Die jüngst schwächeren Erholungen unterhalb der Höchststände sind typische Verlaufsmuster in einem jüngst begonnenen Bärenmarkt. Wir sind daher unverändert mit einem Viertel der jeweiligen Zielaktienquoten im Dax netto short investiert.

Anleihen der ersten Qualität liefen nahezu seitwärts, bis auf einzelne Ansprünge im Rahmen der italienischen Neuwahlen. Die FED hat am 14. Juni ihren Leitzins erneut um 0,25 % auf einen neuen Korridor von 1,75 bis 2,00 % angehoben. Es ist nun mit noch zwei Zinserhöhungen in 2018 und drei Weiteren in 2019 zu rechnen. Wir sind in diesem Segment aufgrund steigender Zinsen weiterhin nicht investiert. Anleihen der zweiten Qualität kommen – gestuft nach ihren Bonitäten – zunehmend leicht unter Druck, was auch dem begonnenen Bärenmarkt an den Aktienmärkten geschuldet ist. Wir sind in diesem Segment ausschließlich in kurzen Laufzeiten bis maximal 2020–21 sowie nahezu ausschließlich im oberen Bonitätsbereich investiert, so dass für unsere Mandate erneut ein positiver Portfolio-Beitrag zu verzeichnen war.

WTI-Rohöl notierte u.a. aufgrund des Irankonflikts sukzessive fester bis auf jüngst 75 US-\$/Barrel. Wir sind hier weiterhin nicht investiert, da der Markt bereits leicht über seinem Cap bei rund 65–70 US-\$/Barrel notiert. Gold (1.261,78 \$/Unze) durchbrach seine Handelsspanne leider nach unten und fiel in seine nächst größere Unterstützung zwischen 1.237 bis 1.250 US-\$/Unze zurück. Hiermit sollte die Korrektur im Gold nun enden – zumal sich der Preis zwischenzeitlich nahe der Explorationskosten bewegt. Wir sind maximal in Gold investiert und haben jüngst den Währungshedge gegen EUR aufgelöst. Euro / US-Dollar (1,17747 \$) durchbrach Ende April die wichtige Unterstützung bei 1,22 und fiel seitdem sukzessive bis auf 1,15, wonach eine nur kurze Erholung bis 1,18 US-\$/€ zu verzeichnen war. Wir haben den Währungshedge gegen Euro nach durchbrechen der 1,22 US-\$/€ aufgelöst.



**Guidants PRObusiness**  
Personalisierbare Finanzinformationen  
für Unternehmen

Jetzt kostenlosen  
Testzugang anfordern

Sie sind Vermögensverwalter, Anlageberater oder institutioneller Marktteilnehmer? Dann könnte **Guidants PRObusiness** für Sie eine interessante Alternative zu teuren Terminallösungen sein. [Testen Sie Guidants PRObusiness kostenlos und unverbindlich!](#)

---

## Ausblick

Seit Sommer 2017 hatten wir den Top-Building Prozess an den Aktienmärkten für 1Q18 erwartet. Im klassischen Konjunkturphasenmodell sehen wir die Kapitalmärkte nun am Beginn einer mehrjährigen Abschwungsphase. Die jüngsten Erholungen an den Aktienmärkten sind deutlich unter den früheren Höchstkursen beendet worden, was ein weiteres aktuelles klares Indiz für folgende schwächere Kurse ist.

**Wir erwarten im Sommer eine weitere Korrekturwelle mit einem Dax unter 12.000 Punkten.**

In Abhängigkeit des weiteren EUR-USD-Verlaufs dürfte der Dax bei einem weiter erstarkten USD auf rund 11.700–11.800 zurückkommen. Bei einem neuerlich stärkeren EUR wäre das bisherige Fenster von 11.200–11.400 Punkten der Zielbereich. Die US-Märkte dürften – aufgrund eines erwarteten stärkeren USD etwas stärker unter Druck kommen und den S&P500 in Richtung 2.480 Punkte bewegen. Im Anschluss können wir uns sehr gut eine breitere Erholung im 2H18 mit einer klassischen Jahresendrallye und einem Auslaufen in 1Q19 nochmals gut vorstellen, bei der aber bisherige Höchststände nicht mehr überstiegen werden. Anleihen der ersten Qualität werden im Kurs weiter nachgeben, da die FED einen weiterhin straffen Zinserhöhungszyklus avisiert hat und auch in Europa die Stimmen nach einer ersten Zinserhöhung zeitig nach Ende des QE im Dezember 2018 sich mehren. Wir erwarten mindestens eine erste EZB-Zinserhöhung noch während der Amtszeit Draghis. Anleihen der zweiten Qualität werden ebenfalls schwächer tendieren, einerseits gleichlautend wie Anleihen der ersten Qualität bedingt durch steigende Zinsen aber auch anderer seits, wenn im weiteren Verlauf der konjunkturellen Abschwungsphase die Unternehmensgewinne zurückgehen werden.

**WTI Öl** (73,535 \$/Barrel) sehen wir in Zukunft bei nachlassender Weltkonjunktur tendenziell schwächer. Im Laufe der erwarteten Korrekturwelle an den Aktienmärkten **sollte Gold nach oben ausbrechen** und mindestens in seinen bisherigen Widerstandsbereich bei 1.366–1.382 vorstoßen. Hiernach ist das nächste Kursziel 1.430 US-\$/Unze. Betreffend EUR-USD erwarten wir zunächst eine **weitere USD-Stärke in Richtung 1,12–1,15 US-\$/€** – ohne größere Rücksetzer. Hiernach wird es dann spannend, ob der weitere Weg direkte in Richtung Parität führen wird, oder ob der Euro nochmals Richtung 1,30 US-\$/€ erstarren wird.

Von der fundamentalen Seite belasten – zusätzlich zum natürlichen Ende einer Boomphase – weiter rückläufige Einkaufsmanagerindices in Europa, die neuen politischen „Partner“ in Italien und Spanien sowie politische Unwägbarkeiten die Märkte. Der jüngste Rückgang chinesischer Investitionen in den USA um 90 % wird auch die dortige Konjunktur dämpfen. Die jüngst begonnene Abschwungsphase trifft im Vergleich zu sämtlichen bisherigen Korrekturphasen auf ausgedehnte Zentralbankbilanzen und niedrigste Zinssätze. Hierdurch wird Investoren die Hoffnung auf einen funktionierenden, d.h. nachhaltigen Stimulus der Märkte durch die Zentralbanken im Abschwung fehlen. Zudem erschwert die große zeitliche Differenz in den Zentralbankpolitiken FED vs. EZB die notwendige – aber derzeit nicht mögliche –synchrone Stützung der Märkte. Die FED betreibt bereits Tapering sowie Zinserhöhungen – die EZB gegensätzlich noch QE und einen stabilen 0-Zins. Die Angleichung der beiden Zentralbankpolitiken wird anspruchsvoll werden. Es besteht wenig Hoffnung, dass die Zentralbanken einen synchronen Stimulus vollziehen werden. Das niedrige Zinsniveau, die ausgeweiteten Geldmengen und die asynchronen Zentralbankpolitiken werden zu einer deutlich längeren Abschwungsphase führen – wir schätzen den Zeitraum bis 2020–2021.

**Wir sehen unverändert für die kommenden zwei bis drei Jahre insbesondere drei Anlageklassen für positive Erträge:**

- 1) Aktive Aktien-Long-Short-Strategie, d.h. auch bei negative Entwicklungen der Aktienindices können positive Erträge entstehen
- 2) Gold
- 3) Höherverzinsliche Anleihen mit nur noch sehr kurzen Restlaufzeiten und einer entsprechend festen Rendite im Kaufzeitpunkt.

## Disclaimer und Risikohinweise

Diese Unterlage ist kein Angebotsprospekt und stellt kein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren jeglicher Art dar. Sie dient ausschließlich der Information. Diese Unterlage ist persönlich und darf nur von derjenigen Person verwendet werden, der wir die Unterlage ausgehändigt und/oder zugesandt haben. Sie darf ohne unsere ausdrückliche Genehmigung weder vervielfältigt noch direkt oder indirekt verteilt oder einer anderen Person zugänglich gemacht werden. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben den Stand zum Zeitpunkt der Publikation wieder. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus von uns als zuverlässig erachteten Quellen. Dennoch garantieren wir weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen stellen keine rechtliche und/oder steuerliche Empfehlung allgemeiner oder spezifischer Natur dar. Bevor auf der Grundlage dieser Unterlage eine Anlageentscheidung getroffen wird, empfehlen wir einen eigenen unabhängigen steuerlichen und/oder juristischen Berater zu konsultieren. Die Informationen in dieser Unterlage können Aussagen über künftige Entwicklungen enthalten. Aufgrund ihrer Art beinhalten solche Aussagen allgemeine und spezifische Risiken und Ungewissheiten. Es besteht die Gefahr, dass Vorhersagen, Prognosen, Projektionen und Ergebnisse, die in zukunftsgerichteten Aussagen beschrieben oder impliziert sind, nicht eintreffen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf und bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Es wird weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Haftung oder Garantie bezüglich der künftigen Wertentwicklung übernommen. Investitionen sind mit Risiken verbunden, wozu auch der Verlust des eingesetzten Kapitals gehört.

## Im Artikel besprochene Instrumente

DAX	XETRA	18.07.2018 15:42:50	12.750,27	88,77	0,70	12.779,00	12.715,50
	Börsenplatz	Zeit	akt. Kurs	abs	%	Hoch	Tief
Gold	Commerzban k CFD	18.07.2018 15:57:48	1.224,30	-3,60	-0,29	1.229,14	1.221,20
	Börsenplatz	Zeit	akt. Kurs	abs	%	Hoch	Tief
WTI Öl	Commerzban k CFD	18.07.2018 15:57:26	66,59	-0,56	-0,83	67,00	66,51
	Börsenplatz	Zeit	akt. Kurs	abs	%	Hoch	Tief
EUR/USD	FOREX	18.07.2018 15:57:50	1,16	-0,00	-0,19	1,17	1,16
	Börsenplatz	Zeit	akt. Kurs	abs	%	Hoch	Tief

Stand: 18.07.2018 15:57:51

## Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 16 und § 18 AGB BörseGo AG

### § 16 Haftung

16.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

16.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig vom einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

16.3 Im Übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

16.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 16.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

16.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

## § 18 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Webseiten von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Webseiten von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Internetseiten zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Webseiten bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die aus von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

**Stand: Oktober 2016**

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

[www.boerse-go.ag](http://www.boerse-go.ag) © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzender: Theodor Petersen – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2018