

Alpine Fund

„BESTE ALLER WELTEN EINGEPREIST“

Dr. Oliver Stolte, Kapitalmarktexperte und Senior Portfolio Manager des Alpine Fund sieht im Jahr 2018 das Ende der neunjährigen Hausse nahen. Der Manager stellt sich damit offen gegen die herrschende Marktmeinung, dass die Party weitergeht. Die Gründe für seinen Ausblick erläuterte er im Interview mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Dr. Stolte, die Börsen eilen seit Jahren von Rekord zu Rekord. Und vordergründig spricht nichts für ein Ende dieser Entwicklung. Warum propagieren Sie exakt das Gegenteil?

Dr. Stolte: Das Ungemach wird aus den USA zu uns nach Europa überschwappen. Der laufende Konjunkturzyklus ist bereits überlang und endet derzeit. Es sind klare Sättigungstendenzen bei den hoch verschuldeten US-Verbrauchern auszumachen. Wenn der Konsum, der für etwa zwei Drittel des US-Bruttosozialprodukts steht, ins Stocken gerät, wird es in der Regel an den Märkten ungemütlich.

NJ: Dennoch ist festzustellen, dass die US-Firmen gute Geschäfte machen und nach wie vor Personal suchen. Das spricht doch eher für eine weiterhin starke konjunkturelle Entwicklung, oder täusche ich mich?

Dr. Stolte: Das stimmt, noch brummt es. Aber die Firmen haben derzeit große Schwierigkeiten, offene Positionen mit qualifizierten Mitarbeitern zu besetzen. Für mich ist auch das ein eindeutiges Warnzeichen. Ähnliches war auch in den Jahren 1996, 2001 und 2007 zu beobachten. Die darauf folgende Börsenentwicklung ist hinlänglich bekannt. Die Aktienmärkte haben derzeit ein sehr hohes Niveau erreicht. Es ist quasi das Beste aller Welten eingepreist. Die nächste große Bewegung sollte daher abwärts gerichtet sein.

NJ: Inwieweit spielt Ihrer Meinung nach der sich abzeichnende Zinsunterschied zwischen den USA und Europa eine Rolle?

Dr. Stolte: Die natürliche konjunkturelle Abkühlung trifft – normalerweise – auf erhöhte Zinsniveaus und ausgeglichene Zentralbankbilanzen. Dies nährt normalerweise bei Investoren die Hoffnung, dass in einer Abwärtsphase die Zentralbanken die Märkte stimulieren können. Die beiden Stellschrauben, Zinssenkungen und Liquiditätszufuhr, sind aber derzeit bereits weitestgehend ausgereizt, so dass Investoren die Hoffnung auf Unterstützung von den Zentralbanken im kommenden Abwärtszyklus fehlen wird. Erschwerend kommt hinzu, dass normalerweise die beiden großen Zentralbanken FED und EZB eine synchrone Zins- und Geldpolitik fahren müssten, um die Märkte effizient zu stützen. Auch dieses ist bei zurzeit völlig konträren Zentralausrichtungen nicht möglich. Die FED befindet sich im Tapering und in Zinserhöhungen – die

EZB noch im Quantitative Easing und in einer Nullzinspolitik. Auch diese noch anstehende Synchronisation der Zentralbanken wird die Dauer der Abwärtsbewegung eher verlängern.

NJ: Wenn ich mich Ihrer Meinung anschließe, stellt sich automatisch die Frage, ab wann sich Anleger warm anziehen müssen?

Dr. Stolte: Das ist schwierig zu beurteilen. Was ich aber sagen kann: Ich sehe eine Reihe von Investoren, die sich nur dem Aktienmarkt zuwenden, weil es am Anleihemarkt kaum mehr etwas zu verdienen gibt. „Die Dividende sei der neue Zins.“ Das sind zittrige Hände, um den Börsen-Altmeister Kostolany zu bemühen, die sich bei den ersten Anzeichen einer Korrektur meist schnell wieder von ihren Beständen trennen und so die Korrekturphase diesmal intensivieren werden.

NJ: Nur zum Verständnis: Sie erwarten keinen Crash, oder?

Dr. Stolte: Einen Crash zu prognostizieren, das maße ich mir nicht an. Da gibt es viele Szenarien, die nicht seriös abgeschätzt werden können. Wenn wir schon das Wort Crash verwenden wollen, dann trifft es die Umschreibung Salami-Crash wohl am ehesten. Am liebsten nutze ich das Bild der guten alten Sinus-Funktion, die wir alle noch aus unserer Schulzeit kennen. Auf das Top folgt eine mehr oder weniger planmäßige Abwärtsbewegung, bis sich, und das kann diesmal durchaus drei bis vier Jahre dauern, ein unterer Wendepunkt abzeichnet. Ergo rate ich, die hohen Kurse zum gezielten Ausstieg zu nutzen. Im Folgenden sollten Anleger zunächst liquide sein, um dann im weiteren Verlauf mittels Aktien-Short-ETFs, Gold und kurzlaufenden Anleihen auch in fallenden Marktphasen eine positive eigene Rendite zu erzielen.

NJ: Aber das Warten auf günstige Einstiegskurse kann bekanntlich ganz schön teuer werden, wenn der Markt einfach weiterläuft. Tragen Ihre Kunden diese Strategie mit?

Dr. Stolte: Sollten wir an den Märkten – entgegen unserer klaren Erwartung – doch noch längerfristig steigende Kurse sehen – belegt durch deutliche Marktsignale – so würden wir doch nochmals Aktien-Long gehen. Unsere langjährigen Kunden vertrauen uns, da wir ihnen unser Handeln erläutern können.

NJ: Es rumpelt in den USA, es kracht in Europa?

Dr. Stolte: Ein bisschen plakativ ausgedrückt, aber im Kern korrekt. So war es und so wird es auf absehbare Zeit bleiben.

NJ: Was heißt das für ihre Anlagestrategie?

Dr. Stolte: Wenn z. B. für hoch bewertete Tech-Aktien nur noch Erwartungen und nicht mehr die Realität bezahlt wird, ist die Zeit zum Ausstieg gekommen. Hinzu kommt ein überlanger positiver Konjunkturzyklus, der irgendwann



Dr. Oliver Stolte: „Die Kombination aus Aktien-Short-ETFs, Gold-ETFs und Bonds-Kurzläufnern erscheint mir ab 2018 sinnvoll.“

auslaufen muss. In einer solchen Situation gilt es Kasse zu halten. Ich kann mich da nur wiederholen.

NJ: Wäre ein Parken in Kryptowährungen eine Alternative für Sie?

Dr. Stolte: Tut mir Leid, Bitcoin & Co. halte ich für hochkritisch. Wir warten vielmehr auf harte Interventionen der Zentralbanken, die hierdurch das Ruder der Geldmengensteuerung endlich wieder alleine an sich nehmen werden. Ich werde hier keinen Cent investieren. Da bleibe ich lieber in Cash und kurzfristigen Geldmarktpapieren, zurzeit zu 75 %.

NJ: Normalerweise schauen NJ-Leser weniger auf die Entwicklung des deutschen Leitindex DAX. Weil dieser Index aber nun einmal der liquideste unter allen deutschen Indizes ist, die Frage: Wo steht der DAX am Ende der von Ihnen skizzierten Korrekturphase?

Dr. Stolte: Die Antwort kann ich kurz halten: Auf Sicht von drei bis vier Jahren abwärts in die Region um 6000 bis 7000 Punkten kann ich mir gut vorstellen. Aber um Ihre noch nicht gestellte Frage gleich vorweg zu beantworten: Ich sehe den DAX nicht bei 2000 Punkten, denn die gute Nachricht lautet: Irgendwann werden Aktien wieder günstig bewertet sein. Heißt, ich vertrete hier nicht die Meinung, dass die Welt untergeht.

NJ: Gibt es einen einigermaßen treffsicheren Indikator, der anzeigt, wann der Trend kippt?

Dr. Stolte: Den gibt es in der Tat. Wenn der neunjährige Aufwärtstrend im S&P 500 von oben nach unten durchbrochen wird, ist es m. E. spätestens an der Zeit, ernsthaft über Aktien-Short-Positionen nachzudenken. Ferner investieren wir weiterhin in Gold-ETFs, denn wenn es an den Aktienmärkten abwärts geht, steigt in der Regel der Goldpreis. Die dritte Komponente ist die Anlage in Anleihen mit einer Laufzeit bis 2020.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern