



Foto © Jim Vallee / Shutterstock

Georg Oehm

29. Januar 2019

---

Kapitalerhalt  
ist wichtiger als die  
Teilnahme an  
Bear-Market-Rallys

## 1. Aktien sind attraktiver bewertet als letzten Sommer – das allein ist aber noch kein Grund zu investieren.

Dieses von uns seit Monaten immer wieder vorgetragene Mantra gilt auch weiterhin.

Natürlich sind Aktien günstiger bewertet als im letzten Sommer. Bei tieferen Kursen und nur leicht angepassten Gewinnschätzungen brauchen Sie keinen Taschenrechner, um das nachzuvollziehen.

Neben der Bewertung auf der Basis oftmals historischer Gewinnschätzungen spielt allerdings die Frage der Erwartung bezüglich der zukünftigen Gewinne eine überragende Rolle. Kursverluste von über 9 %, wie gestern bei Caterpillar, oder von 15 % bei der Chipaktie Nvidia (jeweils nach Bekanntgabe der Quartalszahlen) zeigen, dass die Überraschungen weiterhin auch negativer Art sein können, insbesondere wenn es um die Guidance für die zukünftige Geschäftsentwicklung geht.

## 2. Wann sollte man kaufen

Das gegenwärtige Marktumfeld ist nahezu ideal für erfahrene Trader. Wenn mit längerer Perspektive investiert werden soll, stellt sich die Lage etwas anders dar. Fundamentaldaten sind wichtig, aber nicht alleine entscheidend. Die Markttechnik spielt nicht nur beim Trading, sondern auch bei Investitionen eine große, in Zeiten der Robos und Algorithmen vielleicht sogar zu große Rolle. Und diese Markttechnik steht weiterhin nicht auf GRÜN.

Natürlich kann es sein, dass die Märkte sich V-förmig weiter erholen und die Korrektur des vierten Quartals wegwischen wie das Wasser eines umgefallenen Glases.

Für viel wahrscheinlicher halten wir aber, dass die Folgen der Marktentwicklung im letzten Jahr eher denen eines Rotweinglases ähneln, dessen Inhalt den Weg auf Ihr weißes Hemd oder Ihre Bluse genommen hat. Klar kann das gereinigt werden, aber es dauert – und es wird gerne und zu schnell vergessen, dass es mit einfach Wegwischen nicht getan ist.

Korrekturen dauern einfach eine gewisse Zeit. 100 Tage als Zeitraum sind da wahrscheinlicher als nur 30. Und die Erfahrung zeigt auch, dass Korrekturtiefs zumindest einmal von den Marktteilnehmern darauf getestet werden, ob diese wirklich Bestand haben. Wenn Sie sich historische Charts anschauen, achten Sie darauf, dass Sie nicht auf Charts schauen, die nur Monatsschlusskurse darstellen. Dann sehen Sie diese Tests meistens in den Charts gar nicht!

## 3. It's the economy

Klar. Mit dem Zusatz „Idiot vulgo English stupid“ ist der Spruch eine Binsenweisheit. Allerdings ist es derzeit einfach so, dass enorm viele politische Einflussfaktoren das Geschäft der Freunde fundamentaler Analyse deutlich erschweren.

Brexit, China, Öl mit Iran und Venezuela, Saudi-Arabiens Khashoggi nicht zu vergessen, Italien, Trump und die Fed – die Liste kann beliebig fortgesetzt werden. Mit dem Hinweis, die Politik habe nur kurze Beine, wird man der aktuellen Lage nach unserer Einschätzung nicht gerecht.

Wenn in den nächsten Wochen oder Monaten eine Entwicklung eintritt, in deren Rahmen es zu einer negativen Übertreibung an den Märkten kommt, dann werden wir bereit sein, Aktien zu kaufen und die Wahrscheinlichkeit, dass dieser Zeitpunkt mit einem Test der Korrekturtiefs zusammenfällt, ist nach unserer Einschätzung ebenfalls hoch.

Es kann aber auch sein, dass die Korrekturtiefs sich nur als Zwischenhalt entpuppen und der Aktienmarkt erst noch deutlich tiefer fällt, bevor er sich erholt. Da wir zu all dem derzeit keine wirklich feste Meinung haben, warten wir lieber ab und beschäftigen uns mit der Frage, welche Gesellschaften wir auf dem Zettel haben wollen, wenn die Kanonen zum Einstieg donnern.

## 4. Ausblick

Nach all den negativen Aussagen in dieser Notiz bewusst nochmal der Hinweis:

Es kann durchaus sein, dass die Märkte am Jahresende höher stehen als am Jahresanfang. Und wenn das der Fall ist, wollen wir gerne mit dabei sein.

Allerdings nicht zu den aktuell angeschriebenen Einstiegskursen.

Wenn es nicht so kommt und die Rezession regiert, sind wir so wie im vierten Quartal 2018 lieber leicht „Netto Short“

Das verdient die Kosten und sorgt wie im Dezember für kleine Gewinne, ohne zu viel zu riskieren. 



## Georg Oehm

Dr. Georg Oehm arbeitet seit seiner Banklehre Mitte der 80er Jahre in Frankfurt „rund um die Börse“. Nicht nur die Diplomarbeit über den Kurssturz 1987 und seine Promotion über den Rohstoffhandel von Kupfer hatten mit der Börse zu tun. Auch Unternehmenskäufe, Verkäufe und die Begleitung von IPOs gehörten zu seinen Tätigkeiten. Seit 2008 bei Mellinckrodt aktiv, ist er heute Verwaltungsrat der Mellinckrodt 2 SICAV in Luxemburg. Die Gesellschaft bietet einen UCITS-Fonds an, der das gesamte europäische Aktienuniversum abdeckt. Der Private Equity Ansatz der Initiatoren soll Anleger vor den Fallstricken der Behavioural Finance schützen.

### Eine Auswahl weiterer Veröffentlichungen, die Sie interessieren könnten



10. Dezember 2018  
**Zusammensackende Zentralbank-Hüpfburg – Risiken 2019 – Ende des politischen Going Concern...**



29. Juli 2018  
**Vampir und Gier – die Börse in den Fängen der FANG-Aktien – aber jetzt zählen Fundamentals!**



1. November 2018  
**Chronic unease – Crash 1987 und heute – Gibt es wirklich Parallelen?**



14. Juni 2018  
**Chronic MAKRO unease – und seine Vorteile beim Risikomanagement**



24. Oktober 2018  
**„Mind the Gap“**



10. Mai 2018  
**US-Iran-Sanktionen: Was „Force majeure“ für einen Konzern wie Siemens bedeuten könnte**



13. September 2018  
**Wackeliger September**



8. Mai 2018  
**Zuckerberg & Co. regulieren wie Rockefeller – geht das überhaupt – und fallen dann ...**



17. August 2018  
**Ja – auch wenn Sie es nicht glauben –, unser Risikoindikator zeigt GRÜN**



28. März 2018  
**Schaltet Trump die Börsenampel auf Rot oder gibt es Licht am Ende des Tunnels?**

Lesen Sie mehr auf [www.mellinckrodt.com](http://www.mellinckrodt.com) unter „Notizen zum Aktienmarkt“

Darüber hinaus informieren wir Sie gerne in unserem Newsletter über aktuelle Beiträge



**Mellinckrodt 2 SICAV**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxembourg  
Telefon +352 2 030 1739  
E-Mail [g.oehm@mellinckrodt.com](mailto:g.oehm@mellinckrodt.com)

[www.mellinckrodt.com](http://www.mellinckrodt.com)

Mit den „Notizen zum Aktienmarkt“ informieren wir Investoren und Interessenten monatlich und zu aktuellen Anlässen über unsere momentane Markteinschätzung und wichtige Investitionshypothesen. Außerdem erscheinen in den „Fondsinformationen“ Erläuterungen des Anlageberaters zur aktuellen Positionierung des Aktienfonds.

© 2019 Georg Oehm, Mellinckrodt 2 SICAV / Mellinckrodt & Cie. AG