

Kapitalmarktausblick 4. Quartal 2019

- **In der Sackgasse: Zentralbanken drücken Zinsen noch tiefer**
- **Auf schmalen Grat: Die Risiken auf dem Finanzmarkt steigen**
- **Auf gutem Weg: Aktien sind langfristig die attraktivste Assetklasse**

Eine Volkswirtschaft auf Minuszinsen

Die nachlassende globale Konjunktur führte erneut zu geldpolitischen Lockerungsschritten. Dabei sind die Möglichkeiten der konventionellen Geldpolitik – zumindest im Euroraum – bereits beschränkt. Besonders für Banken stellen die negativen Zinsen eine Herausforderung dar, auch wenn die EZB kürzlich Erleichterungen eingeführt hat.

Die Banken haben aber keinen Grund zu klagen. Die Kehrseite der Medaille ist nämlich, dass Kreditnehmer sich leichter und billiger verschulden können. Das hilft den Banken indirekt, da die Konjunktur gestützt und die Ausfallraten bei Krediten sinken. Trotzdem ist Vorsicht geboten. Die niedrigen Zinsen bzw. teilweise Minuszinsen können die Anleger zu unvorsichtigen Investitionsentscheidungen verleiten und sogar Spekulationsblasen erzeugen. Heute sehen wir das im Bereich sogenannter „Ramsch-Anleihen“ (Junk-Bonds), die zu Unrecht als „High Yield“ bezeichnet werden, denn von hohen Renditen kann keine Rede sein.

Dabei liegt die Schuld für diese, für Anleger unbefriedigende, Situation nicht bei den Notenbanken. Solange die schwache Wirtschaft nicht Impulse erhält, etwa durch fiskalische Maßnahmen, haben die Zentralbanken keine besseren Optionen. Doch in dieser Hinsicht sind noch keine starken Impulse erkennbar und Anleger müssen deshalb noch geraume Zeit mit extrem niedrigen Zinsen rechnen.

Blick über den Euro-Tellerrand

Für Anleger in der Eurozone ist das Glas nicht halb leer, sondern staubtrocken. Besser sieht es auf der anderen Seite des Atlantiks aus: Bei USD-Anleihen breiten sich geradezu üppige Zinslandschaften aus, kein Vergleich mit der Wüste hierzulande. Der US-Dollar ist eine gefragte Anlagewährung und steht unter Aufwertungsdruck. Vor 40 Jahren sagte ein US-Wirtschaftsminister: „Der Dollar ist unsere Währung und euer Problem.“ Diese Haltung der US-Administration gegenüber der eigenen Währung ist passé. Mittlerweile ist der starke Greenback das Problem einer US-Regierung, die alles daransetzt, das Handelsbilanzdefizit mit Zöllen zu verringern. Doch Zölle tragen – zumindest laut gängiger Lehrbuchmeinung – zur Aufwertung der Währung bei, was die Einfuhren wieder verbilligt und somit keine effektive Strategie zu sein scheint.

Der US-Dollar und einige andere Währungen des Dollar-Raums und Asiens bieten gute Zinserträge und die Chance auf Kurs- und Währungsgewinne. Selbst den Japanischen Yen sollten europäische Investoren nicht gering schätzen. Er hat sich über Jahrzehnte hinweg als gutes Währungsinvestment bewährt, und das trotz der dort schon lange Zeit sehr niedrigen Zinsen.

Aktien, sagt der Hausverstand

Unsere Analysen zeigen, dass der Aktienmarkt bei Weitem die attraktivsten Anlagechancen bietet. Die Bewertungen sind in einigen Bereichen – allen voran bei US-Aktien – schon etwas über der Norm. Die harten Kennzahlen und die weichen – aber sehr aussagekräftigen – Erhebungen der Anlegerstimmung zeigen keine übertriebene Euphorie. Wir sehen keine Blase auf dem Aktienmarkt.

Die Gewinne und die Cashflows steigen, die Unternehmen schütten immer mehr Dividenden aus und kaufen noch mehr eigene Aktien zurück.

In den USA könnten die großen Aktiengesellschaften heuer Aktien im Wert von einer Billion US-Dollar aus dem Markt nehmen. Das wäre ein neuer Rekordwert. Seit Jahren werden an der Wall Street mehr Aktien zurückgekauft, als neue Aktien ausgegeben werden. Der „Rohstoff“ Aktie wird also künstlich verknüpft.

Risiken gehören zum Aktionärsleben

Für Aktionäre sind die Chancen intakt. Doch auch die Risiken werden nicht kleiner – im Gegenteil. Die Handlungen mancher Staatsadministrativen werden zunehmend von Rhetorik bestimmt, die die Finanzmärkte mit Handelskriegen und vielleicht sogar einem harten Brexit treffen könnte, und die globale Konjunktur kühlt sich ab. Die Notenbanken steuern hart dagegen, doch der Dampfer der Weltwirtschaft dreht noch nicht auf den Wachstumskurs. So munter die Gewinne heute sprudeln, so schnell können die Erträge in einer wirtschaftlichen Abkühlung versiegen. Der Aktienmarkt ist nicht überteuert, aber für den Fall einer Rezession bieten die Bewertungen kaum einen Puffer.

Der Aktienmarkt vertraut auf die Notenbanken. Das tun wir im Sinne unserer Kunden nicht. Und trotzdem bleiben wir optimistisch. Niemand kann eine Rezession treffsicher vorhersagen. Der

beste Prophet von allen ist der Aktienmarkt selbst – und der hat, wie der Ökonom Paul Samuelson einmal feststellte, „neun der letzten fünf Rezessionen vorhergesagt“. Mit Rückschlägen muss man rechnen, man sollte sie jedoch nicht überbewerten.

Fazit

Auf lange Sicht hat sich nichts an unserer Einschätzung geändert: Mit einem diversifizierten Portfolio von guten Aktien hat man die weitaus besten Chancen, sein Kapital nach Inflation, Steuern und Kosten zu erhalten bzw. zu vermehren. Wir stellen aber auch fest, dass die objektiven Risiken für den Aktienmarkt – Konjunktur, Unternehmensgewinne, Kreditrisiken um nur einige zu nennen – merklich gestiegen sind. Angesichts eines bisher sehr gut verlaufenen Aktienjahres halten wir es für angebracht, einen Teil der Gewinne mitzunehmen und trockenes Pulver für eine mögliche Korrektur zu schaffen. Das Investment Komitee der Schoellerbank hat Ende September beschlossen, die Aktienquote von „Übergewichtet“ auf „Neutral“ zu reduzieren. Wir verkaufen vorwiegend Aktien aus der Region Asien und reinvestieren das freiwerdende Kapital in internationale Fremdwährungsanleihen.

Mag. (FH) Jakob Frauenschuh, CFA®
Investment Management & Strategy – Equity
Schoellerbank AG
jakob.frauenschuh@schoellerbank.at

Hinweis: Schoellerbank AG, Stand September 2019

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 370 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 12,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at
Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthält weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Information kann eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen. Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.