

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 290, März 2016

Presseinformation

Wien/Salzburg, 17. März 2016

Wir behandeln folgendes Thema:

Heiße Kurse, kühler Kopf – Investieren in herausfordernden Zeiten

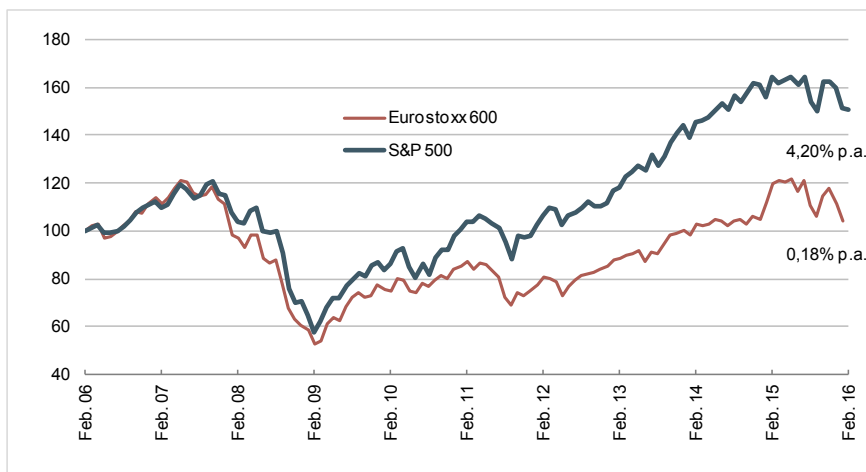
- Herausfordernde Zeiten erfordern rationales Handeln
- Das aktuelle Bild zeigt: Aktien sind wesentlich attraktiver als Anleihen
- Abseits von Aktien und Anleihen gibt es noch weitere Irrationalitäten zu nutzen

Ein Plädoyer für Aktien – drei rationale Gründe für ein Aktieninvestment

1. Aktien sind trotz Krisenphasen ein gutes Investment

In den vergangenen zehn Jahren haben Aktionäre mehrere Krisenphasen durchlebt. Die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008, die darauffolgende Staatsschuldenkrise ab dem Jahr 2010 und aktuell der Ölpreisverfall. All diese Ereignisse beeinflussen den Aktienmarkt und trugen kurz- bis mittelfristig zu sinkenden Kursen bei. Drei sogenannte Krisen in nur zehn Jahren! Davon eine, die als die größte globale Wirtschaftskrise seit der großen Depression in den 1930er Jahren gilt. Man möchte meinen, Aktionäre hätten in diesen jüngsten Krisenzeiten Geld verloren.

Eine Grafik mit bedeutenden Indizes in Europa und den USA zeigt allerdings das Gegenteil:



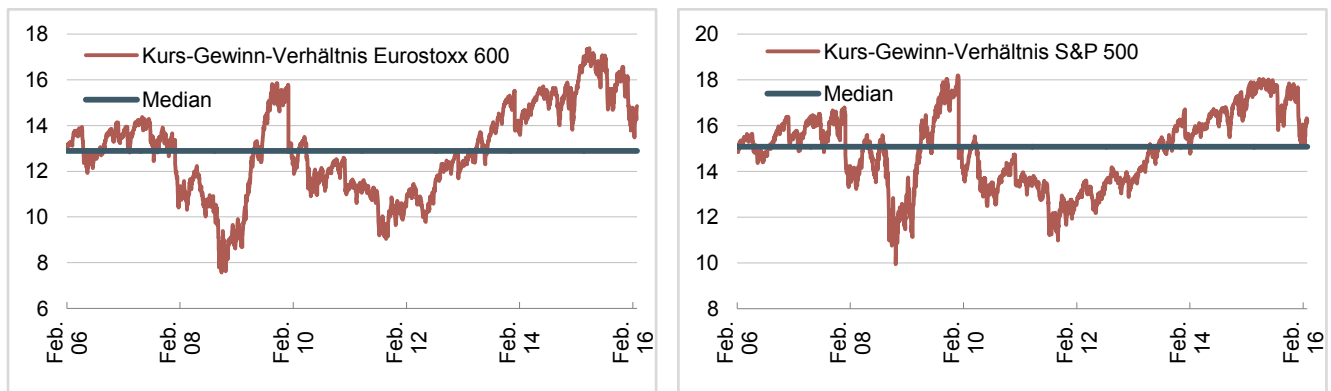
Preisindizes (ohne Dividenden) in lokaler Währung, monatliche Daten, Indexiert bei 100
Performanceergebnisse der Vergangenheit sollten zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Beide Preisindizes (ohne Berücksichtigung von Dividenden) zeigen eine positive Entwicklung über die letzten 10 Jahre. Inklusive Dividendenrenditen weisen der Eurostoxx 600¹ (+3,89% p.a.) und der S&P 500² (6,43% p.a.) sogar noch höhere Renditen aus. In absoluten Zahlen ausgedrückt: Ein Anleger der vor 10 Jahren 100.000 Euro breitgestreut in den europäischen Markt investierte, verfügt heute durch den Zinseszinsseffekt über rund 146.500 Euro.

Dieses Beispiel zeigt uns, dass es eine schlechte Idee gewesen wäre, in einer der Krisen in Panik zu verfallen und Kursverluste zu realisieren. Eher das Gegenteil ist der Fall: Gerade solche Phasen bieten oft die besten Kaufgelegenheiten. Wichtig ist dabei auf Qualitätsunternehmen zu setzen, denn nur solche Unternehmen können in Krisenphasen ihre Marktposition gegenüber Konkurrenten stärken.

2. Aktuelle Aktienbewertungen sind interessant

In den vergangenen zehn Jahren waren Aktien ein gutes Investment. Wie sieht es in der Gegenwart aus? Sind Aktien nun zu teuer? Wir glauben nicht! Wenn man sich zum Beispiel eine der gängigsten Bewertungskennzahlen ansieht (Kurs-Gewinn-Verhältnis), dann befinden wir uns nahe dem 10-jährigen Durchschnitt³.



Gewinnschätzungen aus Bloomberg für die nächsten 4 Quartale
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Über einen längeren Beobachtungszeitraum gilt es auch die Veränderung der Indexzusammensetzung im Auge zu behalten. So wurde etwa in beiden Indizes während des Betrachtungszeitraumes die Finanzbranche als die am höchsten gewichtete Branche abgelöst. Im S&P 500 ist die wichtigste Branche nun die Informationstechnologie. Die IT-Branche hatte während des gesamten Zeitraumes immer eine höhere Bewertung als etwa die Finanzbranche. Trotzdem ist das Bewertungsniveau auf Gesamtindexniveau annähernd gleich geblieben. Ein weiteres Indiz für eine moderate Bewertung.

Apropos: Nur weil die IT-Branche eine höhere Bewertung aufweist, bedeutet das nicht, dass sie generell unattraktiv ist. Vielmehr umfasst sie Wachstumsunternehmen, die aktuell oft einen (noch) niedrigen Gewinn

¹ Der Eurostoxx 600 umfasst 600 Unternehmen aus 18 europäischen Ländern. In dieser Analyse dient er exemplarisch für den europäischen Aktienmarkt.

² Der S&P 500 umfasst die 500 größten amerikanischen Unternehmen (nach Marktkapitalisierung) und dient somit als Proxy für den US-Aktienmarkt.

³ Der Median ist ein Mittelwert welcher sich eignet um große Abweichungen von der Mitte zu glätten.

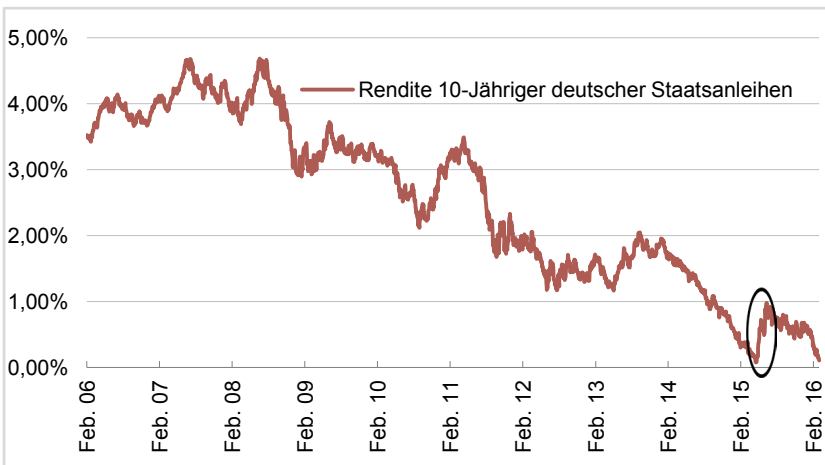
ausweisen. Aufgrund des implizierten Wachstums haben viele dieser Aktien aber zu Recht eine höhere Bewertung. Genau das ist die Krux: Ist die entsprechend (hohe) Bewertung für das jeweilige Unternehmen gerechtfertigt? Nur eine eingehende Analyse liefert die Antwort. Im aktuellen Umfeld finden wir einige Qualitätsunternehmen zu fairen Preisen oder sogar darunter.

3. Aktien sind alternativlos

Wenn es um den realen Vermögenserhalt geht, sind Aktien derzeit alternativlos. Leitzinsen sind sowohl in den USA als auch in Europa auf historischen Tiefständen (0,25-0,50% und 0,00%). Anleihen von Schuldern guter Bonität rentieren ebenso tief wie kaum zuvor. Beispielsweise rentieren Deutsche Bundesanleihen mit Laufzeiten von 1-8 Jahren allesamt negativ (Stand: 10 März). Auch Unternehmensanleihen von Schuldnern mit hoher Kreditwürdigkeit sind kein Renditeversprechen. Eine unserer Studien (Analysebrief Nr. 288) vom Februar zeigt, dass es in Europa kaum Anleiherenditen gibt, welche die Inflation nach Kosten abdecken. Diese Ausgangssituation ruft geradezu nach Aktieninvestments. Wir sind der Überzeugung, dass Investoren nach einer ersten Panikreaktion wieder vermehrt zu Aktien greifen werden. Rationale Gründe sprechen jedenfalls dafür. Relative Bewertungen zu anderen Anlageklassen sprechen für Aktien. Ein Bewertungsvergleich mit der eigenen Vergangenheit spricht ebenso für Aktien.

Anleihen: Ruhiger Hafen oder raue See?

Anleihekurse von Schuldnern mit guter Bonität sind sehr gut gelaufen. Das ist ein häufig festzustellendes Ereignis in schwierigen Börsenphasen. Stichwort: Flucht in Sicherheit. Aber wie sicher sind Anleihen wirklich? Im Gegensatz zu Aktieninvestments können selbst die größten Optimisten nicht mehr von günstigen Einstiegsmöglichkeiten sprechen. Dennoch halten viele Investoren noch immer prominente Anleihepositionen – aus Stabilitäts- und nicht aus Renditegründen. Viele davon sind professionelle Investoren, die regulatorisch dazu gezwungen sind Anleihen zu halten, um Kursschwankungen zu reduzieren. Dass dieser „Volatilitätsdämpfer“ aber schnell zum Bumerang werden kann, zeigt die folgende Grafik:



Rendite deutscher Staatsanleihen 10 Jahre

Performanceergebnisse der Vergangenheit sollten zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Ein Renditeanstieg und somit ein Kursverlust bei Anleihenkursen auf diesem Niveau ist jederzeit möglich. Dies zeigten zuletzt die Monate April bis Juni des letzten Jahres. Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen stiegen binnen dieser kurzen Zeit von annähernd 0% auf knapp 1%. Investoren von Anleihen mit langer Restlaufzeit mussten im Umkehrschluss einen temporären Verlust hinnehmen. Für eine so geringe Rendite sind wir nicht bereit, ein derart großes Risiko einzugehen. Das Chancen-Risiko-Verhältnis stimmt hier nicht. Deshalb übergewichteten wir Aktien gegenüber Anleihen. Wenn ein Anleger sich bewusst für Anleihen entscheidet, dann bevorzugen wir kurze Restlaufzeiten. In unseren Mandaten ist diese aktuell mit 4-4,5 Jahren definiert.

Ein anderes Zinsprodukt, das gerade in Krisenzeiten hohe Renditen verspricht, sind High-Yield-Anleihen (also Wertpapiere von schlechten Schuldnern). In der Schoellerbank entscheiden wir uns bewusst gegen diese Möglichkeit. Solche Hochrisiko- oder Hochzinsanleihen korrelieren vermehrt mit Aktienkursen. Für kapitalerhaltende Renditen beteiligen wir uns lieber am Eigenkapital von Qualitätsunternehmen, als am Fremdkapital von Schuldnern mit schwacher Bonität.

Inflationsabsicherung und aktives Währungsmanagement als Abrundung

Inflation spielt in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten meist keine prominente Rolle. Die Wirtschaft kühlt ab und mit ihr auch die Inflationserwartungen. Die aktuelle Situation ist hierbei keine Ausnahme. Die extrem niedrigen Rohstoffpreise machen die Lage noch prekärer. Der Energieanteil am europäischen Warenkorb beträgt immerhin knapp 11%. Alleine im abgelaufenen Jahr hat sich der Ölpreis gedrittelt. Warum wir Inflationsanleihen trotzdem interessant finden? Das Chancen-Risiko-Verhältnis ist unserer Meinung nach in Takt. Wir glauben ein interessantes Produkt zu aktuell sehr günstigen Preisen kaufen zu können. Die Europäische Zentralbank (EZB) ist weiterhin bemüht, mit den gesamten ihr zur Verfügung stehenden Möglichkeiten eine Inflation herbeizuführen. In ihrer jüngsten Sitzung verabschiedete die Zentralbank gleich eine Reihe von Maßnahmen welche konjunkturbelebend wirken sollen. Nicht zuletzt sollte bereits eine Stabilisierung des Ölpreises aufgrund des Basiseffekts für höhere Erwartungen sorgen.

Gerade die Krisen der vergangenen Jahre haben Notenbanken auf der ganzen Welt zu unterschiedlichen geldpolitischen Maßnahmen bewegt. Durch aktives Management können solche Verhaltensweisen genutzt werden. Ein Beispiel war die unterschiedliche volkswirtschaftliche Entwicklung von Europa und den USA. Diese unterschiedliche Entwicklung führte unter anderem zu divergierenden Notenbankmaßnahmen. Während die EZB eine noch immer sehr lose Geldpolitik betreibt, hat die amerikanische Notenbank langsam aber doch einen Zinserhöhungszyklus eingeleitet. Wir haben uns hier frühzeitig positioniert und konnten in unserem Publikumsfonds „Schoellerbank Euro Alternativ“ interessante Renditen erzielen. Ganz aktuell haben wir den US-Dollar wieder reduziert und dafür Rohstoffwährungen aufgestockt.

Fazit: Krise als Chance – Irrationalitäten nutzen

All die genannten Krisen beschäftigen uns nun schon seit mehreren Jahren. Einige dieser Probleme sind weiterhin ungelöst. Bestimmt werden uns in einiger Zeit wieder neue Krisen beschäftigen. Wichtig ist es jedoch nicht in Panik zu verfallen. Die einzelnen Anlageklassen sowie individuelle Wertpapiere gehören genau analysiert und bewertet. Alte Muster, wie der Tausch von Aktien in Anleihen aus Sicherheitsgründen, machen gegenwärtig wenig Sinn. Chancen von der aktuellen Situation zu profitieren sehen wir wo anders. Eine Möglichkeit ist es Qualitätsaktien zu fairen Preisen zu kaufen.

Autor:

Philipp Kain, MSc
Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2669

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

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 317 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 10 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](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten 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 Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können 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.