

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 367, Juni 2019

Presseinformation

Wien/Salzburg, 26. Juni 2019

Wir behandeln folgendes Thema:

Anlagedilemma: Wie der Ausweg gelingen kann

- **Geldmarkt: nichts zu verdienen**
- **Anleihenmarkt: nur noch sehr schwer etwas zu verdienen**
- **Immobilienmarkt: nur mit viel Risiko etwas zu verdienen**
- **Aktienmarkt: muss beachtet werden, um etwas verdienen zu können**

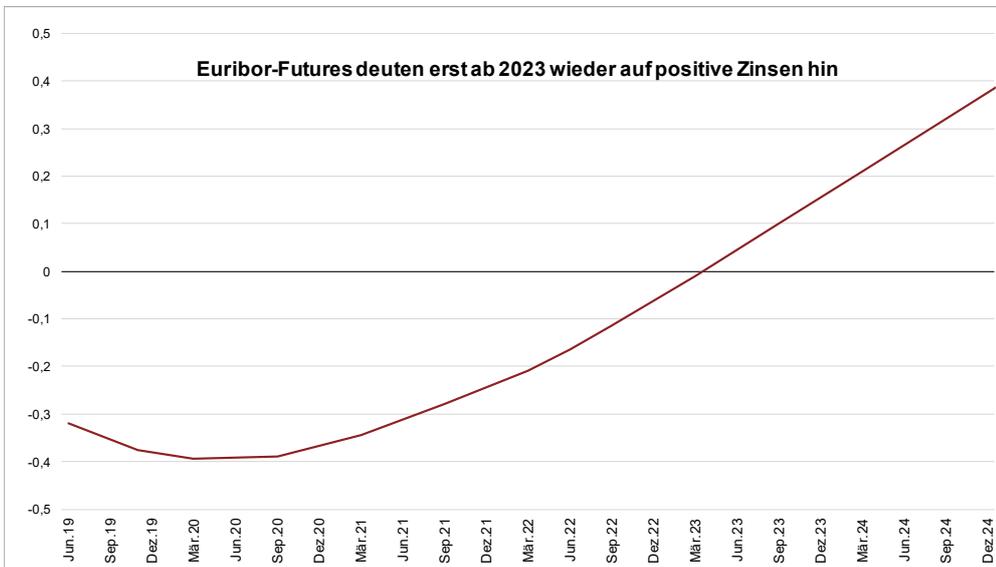
Der Begriff Dilemma bezeichnet laut Definition eine Situation, die zwei Möglichkeiten der Entscheidung bietet, die beide zu einem unerwünschten Resultat führen und die durch ihre Ausweglosigkeit als paradox empfunden wird. Europäische Anleger denken, dass sie sich derzeit in solch einer Lage befinden. Die aktuellen Veranlagungsmöglichkeiten werden von vielen als nicht optimal empfunden. Man hat die Wahl zwischen Negativrenditen bei Zinsprodukten oder schwankungsintensiven Aktien. Eines gleich vorweg: Für die Experten der Schoellerbank gibt es für Anleger mit längerfristigem Anlagehorizont im Grunde nur eine Lösung – und die lautet Aktien. Die einzige Frage, die sich allgemein noch stellt, ist: Wie hoch soll die Aktienquote sein, damit sie dem jeweiligen Risikoprofil noch entspricht? Der restliche Anteil wird in den Geldmarkt und/oder in den Anleihemarkt investiert, wobei derzeit beide Optionen aus Renditesicht nicht sonderlich attraktiv wirken.

Keine Zinsen am Konto

Konkret befindet sich der 3-Monats-Euribor, welcher üblicherweise als Referenzzinssatz für die Kontoverzinsung herangezogen wird, seit Mitte 2015 im negativen Bereich. Dies bedeutet, dass für Cash-Einlagen nicht viel mehr als eine schwarze Null zu erwarten ist. Aufgrund steigender Konjunktursorgen und fallender Inflation verschieben die Zentralbanken eine mögliche sowie zahlreich erhoffte Zinserhöhung immer weiter in die Zukunft. Derzeit wird bis über den Sommer 2020 hinaus mit keinem Anstieg der Leitzinsen gerechnet. Auf den Finanzmärkten selbst rechnet man sogar erst in knapp vier Jahren wieder mit einem positiven Euribor (siehe Grafik).

Eine Nullverzinsung bedeutet realen Wertverlust. Vielen Anlegern ist dies noch immer nicht bewusst, doch die Inflation nagt an dem Gesparten. Die Europäische Zentralbank wird zwar in nächster Zeit ihr vorgegebenes Inflationsziel von knapp 2% nicht erreichen, doch selbst mit ihren prognostizierten Inflationsraten von 1,3% im Jahr 2019, 1,4% im kommenden Jahr und 1,6% im Jahr 2021 erzielt man einen spürbaren Wertverlust. Dieser Verlust wird auch „negative Realrendite“ genannt und sollte bei einer Veranlagung mitberücksichtigt werden. Von Seiten des Arbeitsmarktes besteht angesichts der guten Beschäftigungssituation zwar ein leicht inflationsnäher Druck, dieser sollte jedoch nicht ausreichen, um die Inflationserwartungen in die Nähe des EZB-Ziels zu

befördern. Doch auch eine Preissteigerung von „nur“ 1,3% resultiert in einem nicht unwesentlichen Kaufkraftverlust für Sparbuchspärer.

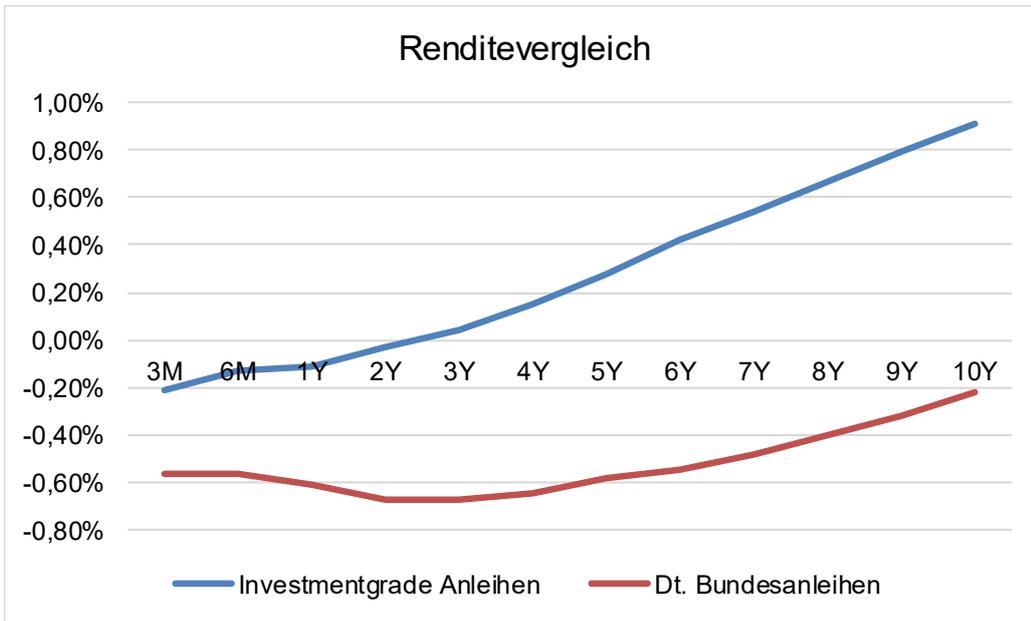


Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Zinsloses Risiko auf den Anleihemärkten

Auf den Anleihemärkten sieht die Sachlage nicht viel anders aus. Die Renditen von „sicheren Häfen“, sprich Anleihen mit sehr geringem Ausfallsrisiko, befinden sich auf rekordniedrigen Niveaus. Zieht man Deutsche Bundesanleihen als die meistbeachtete Benchmark heran, erkennt man, dass erst ab einer Laufzeit von 15 Jahren eine positive Rendite zu erzielen ist. Die Nachfrage nach Sicherheit hat die Zinsen in Bereiche abgleiten lassen, von denen man nie gedacht hätte, dass sie jemals erreicht werden können. Der Anteil des Volumens europäischer Staatsanleihen mit einer negativen Rendite am Gesamtbestand liegt inzwischen bei knapp 50%. Anleger, welche bereits vor Jahren auf diesen Zug aufgesprungen sind und in länger laufende Staatsanleihen investiert haben, haben damit bestens verdient, da fallende Zinsen bei fixen Rentenpapieren zu steigenden Kursen führen. Wer jetzt erst in den Markt einsteigt, muss sich mit einer negativen Verzinsung von rund 0,2% für 10-jährige Bundesanleihen zufriedengeben. Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich, also mit einem Mindestrating von BBB-, rentieren mit einer Laufzeit von 10 Jahren gerade mal bei etwa 0,90% im Plus. Nach Kosten und Steuern wird diese Rendite nochmals geschmälert und nach Abzug der Inflation bleibt dem Anleger wieder nur ein Minus.

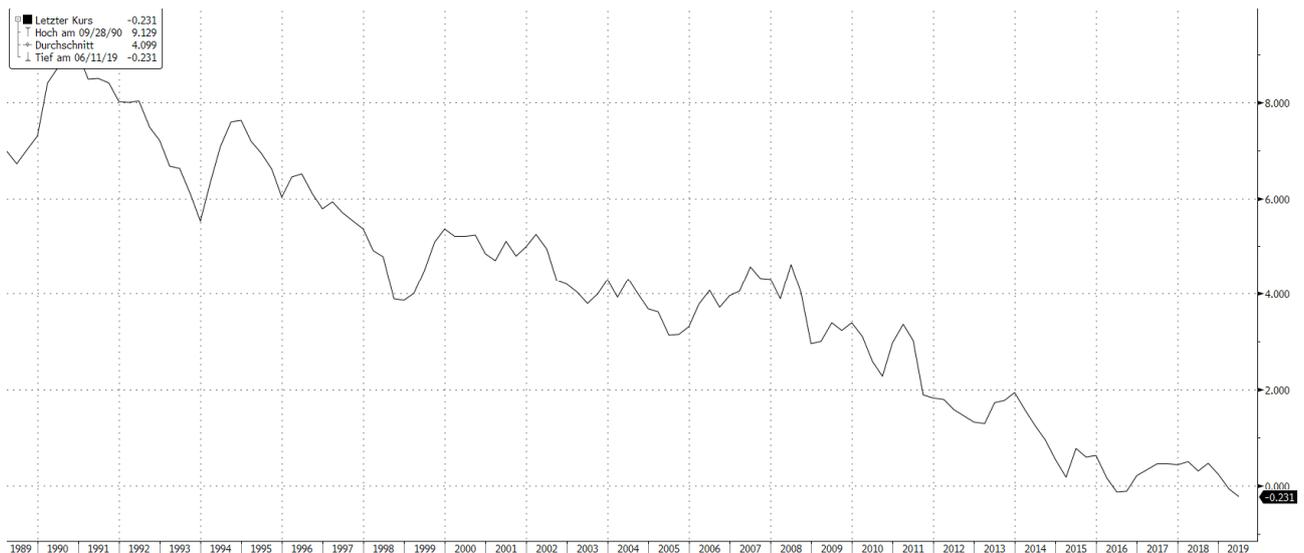
Ein Vorteil dieser Anlageklasse ist, dass man die Rendite vor dem Kauf relativ genau berechnen kann und damit weiß, was einen erwartet (sofern der Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommt). Anleger sollten jedoch genau überlegen, ob sie sich für die nächsten 10 Jahre Negativzinsen einkaufen möchten. Sollte man sein Anleiheninvestment bereits vor Fälligkeit verkaufen wollen bzw. müssen, so trägt man auch das Zinsänderungsrisiko, welches bei den derzeitigen Rekordtiefs nicht unbeträchtlich ist. Die Chancen für weitere Kursgewinne sind nach einer jahrzehntelangen Rally relativ begrenzt bzw. sind die Risiken, einer, wenn auch nur geringen, Zinssteigerung nicht zu vernachlässigen.



Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Die Anlageexperten der Schoellerbank erachten langfristige Veranlagungen in Anleihen derzeit nicht als zielführend, denn man kauft sich damit zinsloses Risiko und nicht – wie noch vor ein paar Jahren – einen risikolosen Zins. Grundsätzlich kann man davon ausgehen, dass sich das Geld dorthin bewegt, wo es auch etwas zu verdienen gibt. Die Masse der Anleger scheut das Risiko und so ist in den letzten Jahrzehnten viel Geld in die Zinsmärkte geflossen.

Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen – seit Jahrzehnten im Sinkflug



Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Ausweg aus dem Dilemma: Aktien

Nun ist ein Niveau erreicht, bei dem sich jeder Investor – außer er ist aufgrund Anlegerichtlinien gezwungen – zweimal überlegt, ob es noch sinnvoll ist, in Rentenpapiere zu investieren. Damit werden automatisch andere Anlageklassen stärker nachgefragt. In erster Linie sind dies die klassischen Aktienmärkte, wobei auch hier die Kurse im vergangenen Jahrzehnt bereits stark angestiegen sind. Dieser Anstieg ist auch eine Folge der weltweit fallenden Zinsen, wobei Aktien trotz gestiegener Kurse nicht teurer sind als im langjährigen Durchschnitt. Dies gilt besonders wenn man berücksichtigt, dass in den USA für 10-jährige Staatsanleihen nur noch eine Rendite von 2,15% zu erwirtschaften ist. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei ca. 17,6, was bedeutet, dass die Gewinnrendite bei etwa 5,7% liegt (100/KGV). Selbst mit dieser einfachen Gegenüberstellung wirken Aktien im Vergleich zu Zinspapieren relativ günstig. Um das Risiko bei Investitionen in Aktien zu reduzieren sind selbstverständlich einige Faktoren wie Bewertungen oder Stimmungsindikatoren zu beachten, welche im konkreten Fall mit Anlageexperten besprochen werden sollten. Aktien, auch von vermeintlich sicheren Blue-Chip-Unternehmen, sind schwankungsintensive Instrumente – ist sich ein Investor dessen bewusst, wird er damit langfristig Freude haben.

Die Asset Manager der Schoellerbank sind aufgrund ihrer Analysen nach wie vor optimistisch für den Aktienmarkt gestimmt. Attraktiv erscheinen derzeit Titel japanischer Unternehmen, die besonders günstig bewertet sind und gleichzeitig eine hohe Bilanzqualität aufweisen.

Exkurs: Immobilien als Investmentalternative?

So mancher Anleger versucht sich im Nullzinsumfeld gerne als Immobilieninvestor. Sachwerte gelten in Krisenzeiten als werterhaltend und sicher. Neben den erhofften Wertsteigerungen der Immobilie, kann man auch inflationsgeschützte Einnahmen erzielen – so die Hoffnung.

Aufgrund der rasanten Immobilienpreisanstiege während der vergangenen Jahre sanken auch in dieser Asset Klasse die Renditen auf Werte zwischen etwa 0,5% p. a. und 4% p. a. brutto. Damit liegt man zwar noch über den Erträgen auf Sparbuch oder für Staatsanleiheninvestments, aber auch bei Immobilien gilt: Mehr Rendite birgt mehr Risiko.

Da Immobilieninvestments jedenfalls mit Risiken wie etwa Leerständen, Sanierungskosten, Mietnomaden etc. verbunden sind, sollte die Rendite deutlich über dem risikolosen Zins liegen. Unter Berücksichtigung von Kosten und Steuern müsste die Nettomietrendite bei Immobilienveranlagungen derzeit bei mindestens 3% liegen, um sich für Investoren zu lohnen. Die Suche nach geeigneten Objekten, mit denen diese höheren Renditen erzielt werden können, gestaltet sich zunehmend schwierig. Es reicht demnach nicht mehr aus, nur in klassische Anlegerwohnungen oder Zinshäuser in Wien zu investieren.

Die Funktionsweise von Immobilieninvestments kann mit den Zahlungsströmen bei Anleihen verglichen werden. Bei einem Anstieg der Zinsen gibt es am Markt attraktivere Veranlagungsalternativen für risikolose Investments. Um sich diesen Gegebenheiten anzupassen, müssen sich die Kaufpreise entsprechend angleichen. Dies bedeutet, dass die Preisanstiege der letzten Jahre nicht mehr erzielt werden können und die Renditen weiter sinken. Im Gegensatz zum Zinsanstiegsrisiko bei Anleiheninvestments, sind vielen Investoren die möglichen Auswirkungen steigender Zinsen auf Immobilienveranlagungen jedoch nicht bewusst. Die Immobilienpreise werden bei steigenden Zinsen vermutlich keinen rasanten Verfall erleiden, denn viele weitere Faktoren nehmen Einfluss auf die Preisbildung von Immobilien. Anleger sollten dennoch die Auswirkungen

von Zinsänderungen auf die Immobilienpreise bzw. auf die Renditeanforderungen in ihre Anlageentscheidung miteinbeziehen.

Nicht außer Acht lassen sollte man bei Immobilienkäufen auch die Einmalkosten beim Kauf (bis zu 10% des Kaufpreises) für Grundbucheintragungsgebühr, Grunderwerbsteuer, Vertragserrichtungskosten – und die laufenden Kosten wie z. B. Grundsteuer, Erhaltungskosten etc. Diese Kosten können die Rendite beträchtlich schmälern. Daher kommen den Anlagezielen und der Auswahl der richtigen Immobilie eine sehr große Bedeutung zu. Da der Immobilienanteil am Gesamtvermögen meist stark übergewichtet ist, ist eine zusätzliche Investition aus professioneller Sicht eines Financial Planners oftmals nicht vorteilhaft.

Fazit:

Das zinslose Risiko ist derzeit traurige Realität und wird sich auch in absehbarer Zeit sehr wahrscheinlich nicht ändern. Zinslos angelegtes Geld verliert an Wert, daher raten die Anlageexperten der Schoellerbank nach wie vor zu hochqualitativen Aktieninvestitionen. Es gilt weiterhin: Wer nicht in Aktien investiert, weil er sich vor fallenden Börsen fürchtet, der verpasst das Beste. Auf lange Sicht sind Aktien wesentlich ertragreicher als Zinsprodukte – und das nicht nur im aktuellen Zinsumfeld. Wer in ein breit gestreutes Portfolio aus Aktien von guten Unternehmen investiert, hat damit wesentlich bessere Chancen dem aktuellen Anlagedilemma zu entkommen – und zwar nach Kosten, Inflation und Steuern – als anderswo.

Autor:

Daniel Schwaninger, MBA
Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2695

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Rengasse 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 370 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 12 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.