

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 374, November 2019

Presseinformation

Wien/Salzburg, 6. November 2019

Wir behandeln folgendes Thema:

Mit ausgewählten Qualitätsaktien durch eine mögliche Rezession

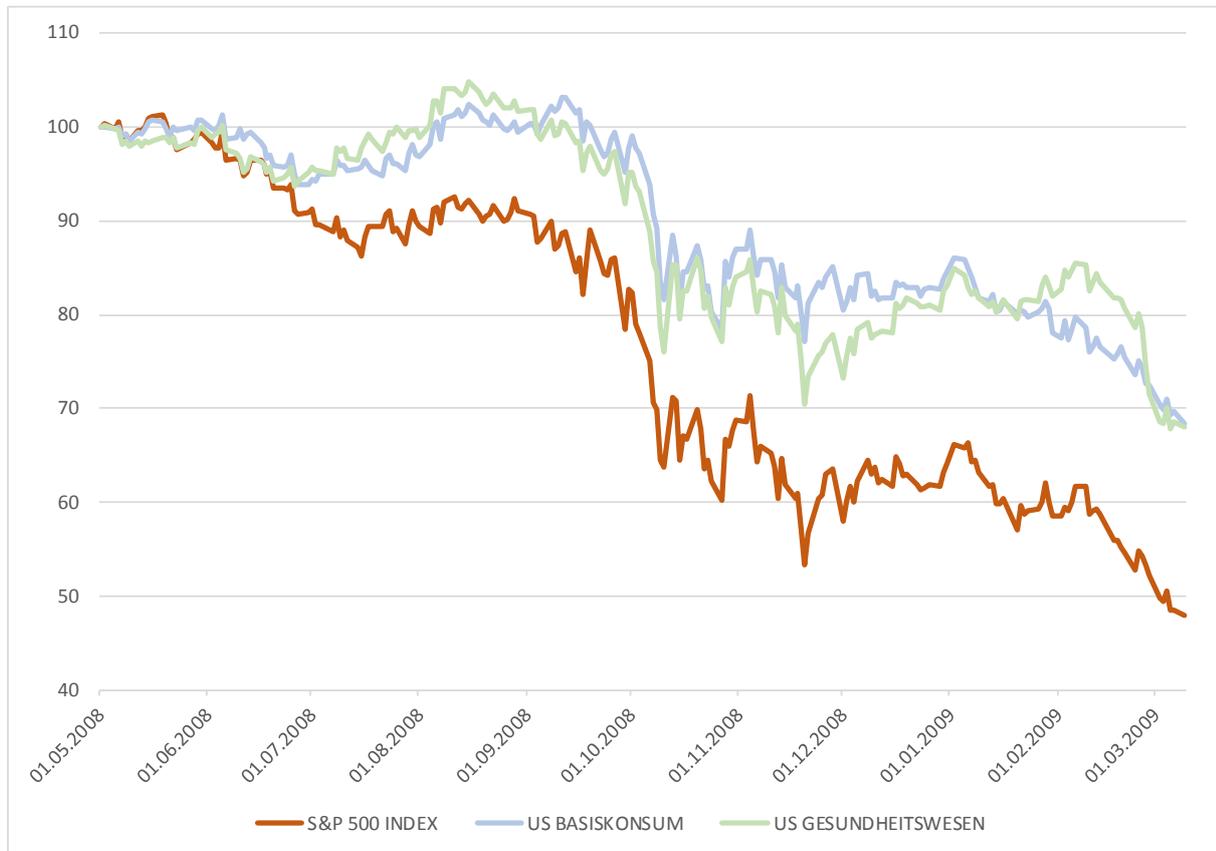
- **Aktien erreichten im Oktober dank der ultralockeren Geldpolitik der Notenbanken ein weiteres Rekordhoch. Manch defensive Aktie erfreute sich aufgrund zunehmender Sorgen um die weitere konjunkturelle Entwicklung besonderer Beliebtheit**
- **Defensive Titel zeigten sich sogar im Rahmen der Finanzkrise 2008 generell deutlich stabiler als der Gesamtmarkt. Die Bewertungen sind nun jedoch teilweise sehr hoch, was ein aktives Risikomanagement zwingend erforderlich macht**
- **Zur Vermögenssicherung führt auch nach den jüngsten Anstiegen im aktuellen Nullzinsumfeld kein Weg an diversifizierten Aktieninvestments vorbei. Voraussetzung für einen ruhigen Schlaf im turbulenten Fahrwasser einer möglichen Rezession ist, dass Qualität bereits bei der Titelauswahl an erster Stelle steht**
- **Meistens neigen die Märkte in Krisenphasen dazu, die größten Hypes auch entsprechend stärker abzuverkaufen. Daher muss jedes Aktieninvestment vor dem Kauf auf Herz und Nieren geprüft und die Bewertung individuell beurteilt werden**
- **Die Börsengeschichte zeigt eindrucksvoll, dass eine Investition in die solidesten Unternehmen langfristig immer von Erfolg gekrönt war**

Obwohl bereits seit 2018 vor einer nahenden Rezession gewarnt wird, erreichte der Weltaktienmarkt Ende Oktober ein neues Allzeithoch. Die Marktteilnehmer zeigten sich hin- und hergerissen zwischen Konjunkturbedenken und den quantitativen Maßnahmen der Notenbanken. Wie in den letzten Jahren behielten die Notenbanken mit ihren massiven Käufen die Oberhand. Dabei legten nicht nur sogenannte Wachstumswerte zu, auch defensive Aktien standen auf dem Einkaufszettel.

Defensive Aktien: Rettungsanker für unruhige Zeiten?

Als defensive Aktien werden üblicherweise jene Werte bezeichnet, die eine geringe Abhängigkeit von Konjunkturzyklen aufweisen und in Marktturbulenzen nur geringe Schwankungen zeigen. Weitere Kennzeichen sind eine stabile Dividende sowie gesunde Bilanzen mit stetigen Erträgen und Umsätzen. Diese Werte findet man beispielsweise im Lebensmittelbereich, wo – unabhängig von der Konjunkturentwicklung – immer eine Nachfrage gegeben ist. Andere Beispiele sind Versorgungs- oder Gesundheitsunternehmen. Folgende Grafik zeigt die Entwicklung zweier defensiver US-Sektoren relativ zum S&P 500 während der Finanzkrise 2008.

Entwicklung zweier defensiver US-Sektoren relativ zum S&P 500 während der Finanzkrise 2008



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Insbesondere Titel aus dem Bereich Basiskonsum und dem Gesundheitswesen zeigten sich im Rahmen der Finanzkrise 2008 deutlich stabiler als der Gesamtmarkt. So verloren US-Basiskonsumgüter über 20 Prozentpunkte weniger als der S&P 500, der mehr als die Hälfte seines Kurses einbüßte.

In Erwartung einer Rezession investierten auch 2019 viele Anleger in konservativere Sektoren. Im Unterschied zu 2008 gab es diesmal – neben dem defensiven Aspekt – sogar noch einen weiteren guten Grund dafür: die Dividende. Auf der Suche nach Rendite wurde auf Aktien mit einer nachhaltigen Dividendenrendite als Alternative zu den Nullzinsen auf dem Anleihenmarkt zurückgegriffen.

Heute haben einige defensive Schwergewichte ambitionierte Bewertungsniveaus erreicht. Folgende Tabelle illustriert das am Beispiel der Basiskonsumgüter.

| Aktuelle Bewertungsniveaus von Basiskonsumgüter-Aktien | | |
|--|------------------------|------------------------|
| Name | Kurs-Gewinn-Verhältnis | Kurs-Umsatz-Verhältnis |
| COCA-COLA CO/THE | 25,19 | 6,38 |
| COLGATE-PALMOLIVE CO | 24,05 | 3,84 |
| DIAGEO PLC | 23,94 | 5,87 |
| MONDELEZ INTERNATIONAL | 21,27 | 2,99 |
| NESTLE SA-REG | 33,55 | 3,34 |
| PEPSICO INC | 24,90 | 2,91 |
| PROCTER & GAMBLE CO/THE | 26,32 | 4,55 |

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Diese Entwicklung sehen die Anlageexperten der Schoellerbank nicht unkritisch. Aktien von Basiskonsumgüterherstellern wurden in der Vergangenheit eher den Value-Aktien zugerechnet, sie verhalten sich jedoch zunehmend wie Wachstumsaktien, ohne dabei aber die hohen Wachstumsraten von Umsätzen und Gewinnen aufzuweisen, die für solche Titel üblicherweise charakteristisch sind.

Eine gute Performance in einzelnen Sektoren bedeutet nicht, dass man diese Titel gänzlich meiden sollte – ganz im Gegenteil. Nur mit einem breit diversifizierten Portfolio über Länder, Branchen, Regionen oder Assetklassen hinweg kann ein nachhaltiger Vermögensaufbau erfolgreich sein. Die Aufgabe eines Asset-Managers ist es aber, vereinzelte Überbewertungen zu erkennen und entsprechend zu reagieren.

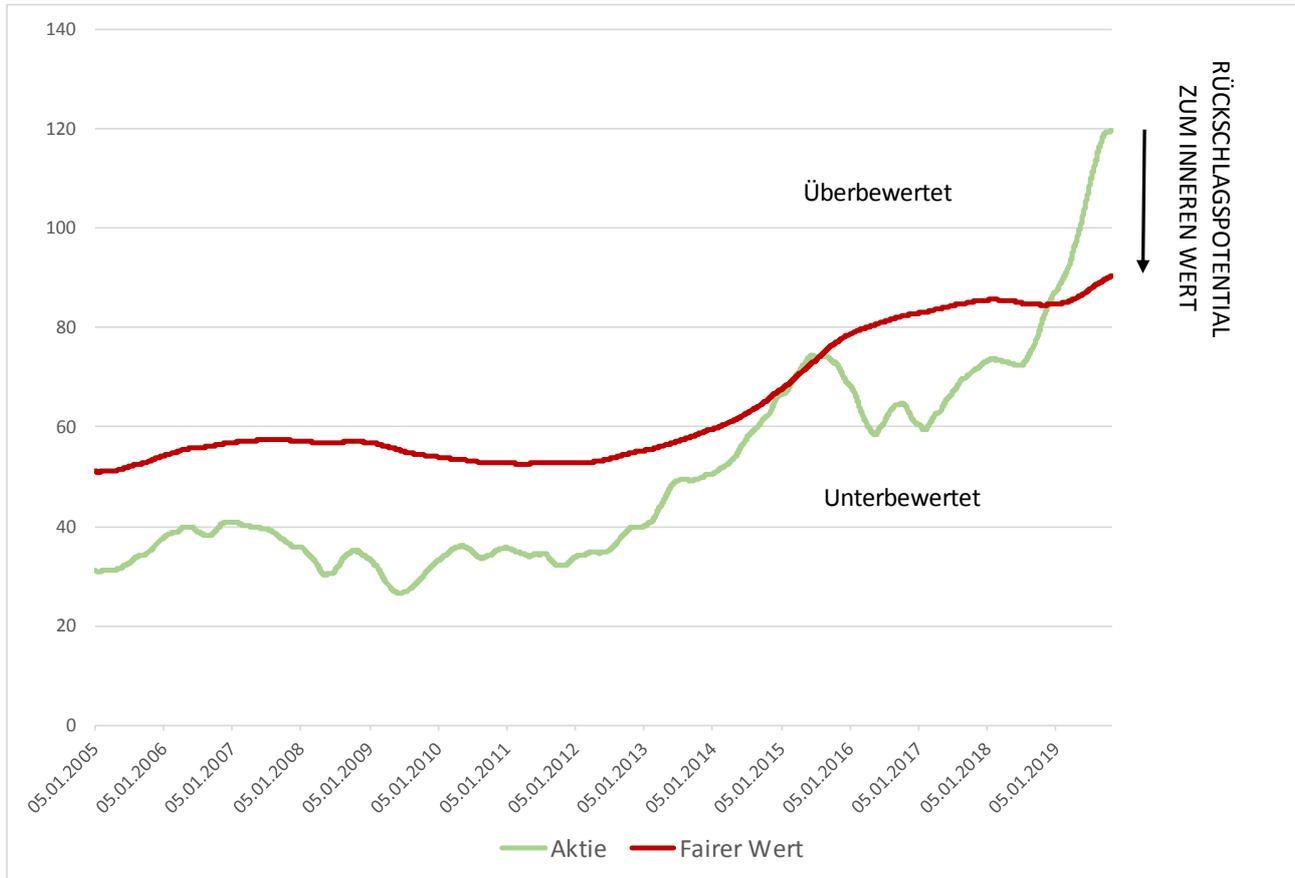
Mit aktivem Stock-Picking, also der selektiven Auswahl von Einzeltiteln, und einem Fokus auf Qualität bietet es sich in so einem Fall an, Gewinne mitzunehmen und teure Aktien zu reduzieren. Die freien Mittel sollten in günstigere Qualitätsunternehmen, vielleicht sogar im gleichen Sektor, investiert werden.

Exkurs: Bewertung als Bestandteil des Risikomanagements

Als wertorientierter Asset-Manager (Value-Investor) geht die Schoellerbank das Risikomanagement selbstverständlich bereits vor der Kaufentscheidung an – konkret mit der Festlegung eines fairen Wertes für jede Aktie in den Portfolios. Ziel zu Beginn ist es, hochqualitative Titel möglichst unter der Annahme des inneren Wertes aufzunehmen. Konsequenterweise gilt dies in weiterer Folge auch für den Verkauf. Erreicht oder übertrifft der Kurs einer Aktie die Annahme des inneren Wertes, wird sie verkauft, und die Anlageexperten der Schoellerbank orientieren sich um.

Es ist davon auszugehen, dass sich Aktien im Zuge einer Korrektur ihrem fairen Wert annähern oder diesen in Phasen von Übertreibungen sogar unterschreiten werden. Neubewertungen der Gewinnentwicklung können den fairen Wert temporär weiter reduzieren. Folgende Grafik zeigt beispielhaft den Kursverlauf einer Aktie relativ zum inneren Wert.

Beispielhafter Kursverlauf einer Aktie relativ zum inneren Wert



Quelle: eigene Darstellung

Je weiter der Kurs einer Aktie über ihren inneren Wert steigt, umso höher ist naturgemäß auch das Potenzial für einen Rückschlag. Auf der anderen Seite bieten Marktverwerfungen die Möglichkeit, großartige Unternehmen günstig, also unter dem inneren Wert, zu erwerben.

Gut zu wissen: Als fairer oder innerer Wert einer Aktie wird die Annahme eines oder mehrerer Analysten über den wahren Wert eines Unternehmensanteils verstanden. Da die Berechnung unter Annahme von künftigen Erträgen, Umsätzen, Kosten, Dividenden etc. durchgeführt wird, gibt es unterschiedliche Schätzungen, die deutlich voneinander abweichen können. Auch in der Schoellerbank wird ein innerer Wert festgelegt, der meistens den konservativeren Schätzungen der Analystengemeinde entspricht.

Fazit:

An Aktien führt kein Weg vorbei. Die Geschichte zeigt, dass eine Investition in die solidesten Unternehmen langfristig immer von Erfolg gekrönt war. Die Anlageexperten der Schoellerbank gehen davon aus, dass sich dies auch in Zukunft bestätigen wird.

Voraussetzung für einen ruhigen Schlaf – auch in unruhigem Fahrwasser – ist, dass Qualität an erster Stelle steht. In der Schoellerbank wurden dazu strenge Selektionskriterien, die Schoellerbank SterneRatings entwickelt. Diese besagen, dass nur Aktien mit schwer angreifbaren Geschäftsmodellen, gesunden Bilanzen und nachhaltigem Wachstum in die Portfolios aufgenommen werden dürfen.

Stimmt die Qualität, müssen Preis und Bewertung in die Gleichung eingesetzt werden. Denn auch die besten Unternehmen können irgendwann zu teuer sein. Meistens neigen die Märkte in Krisenphasen dazu, die größten Hypes auch entsprechend stärker abzuverkaufen. Daher muss jedes Aktieninvestment vor dem Kauf auf Herz und Nieren geprüft und die Bewertung individuell beurteilt werden.

Autor:

Mag. Michael Penninger
Investment Management & Strategy – Equity
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2681

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 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](#).

Hinweis:

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 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.