

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 378, Jänner 2020

Presseinformation

Wien/Salzburg, 31. Jänner 2020

Wir behandeln folgendes Thema:

Die 2010er-Jahre: neue Rekorde und alte Muster des vergangenen Anlagejahrzehnts

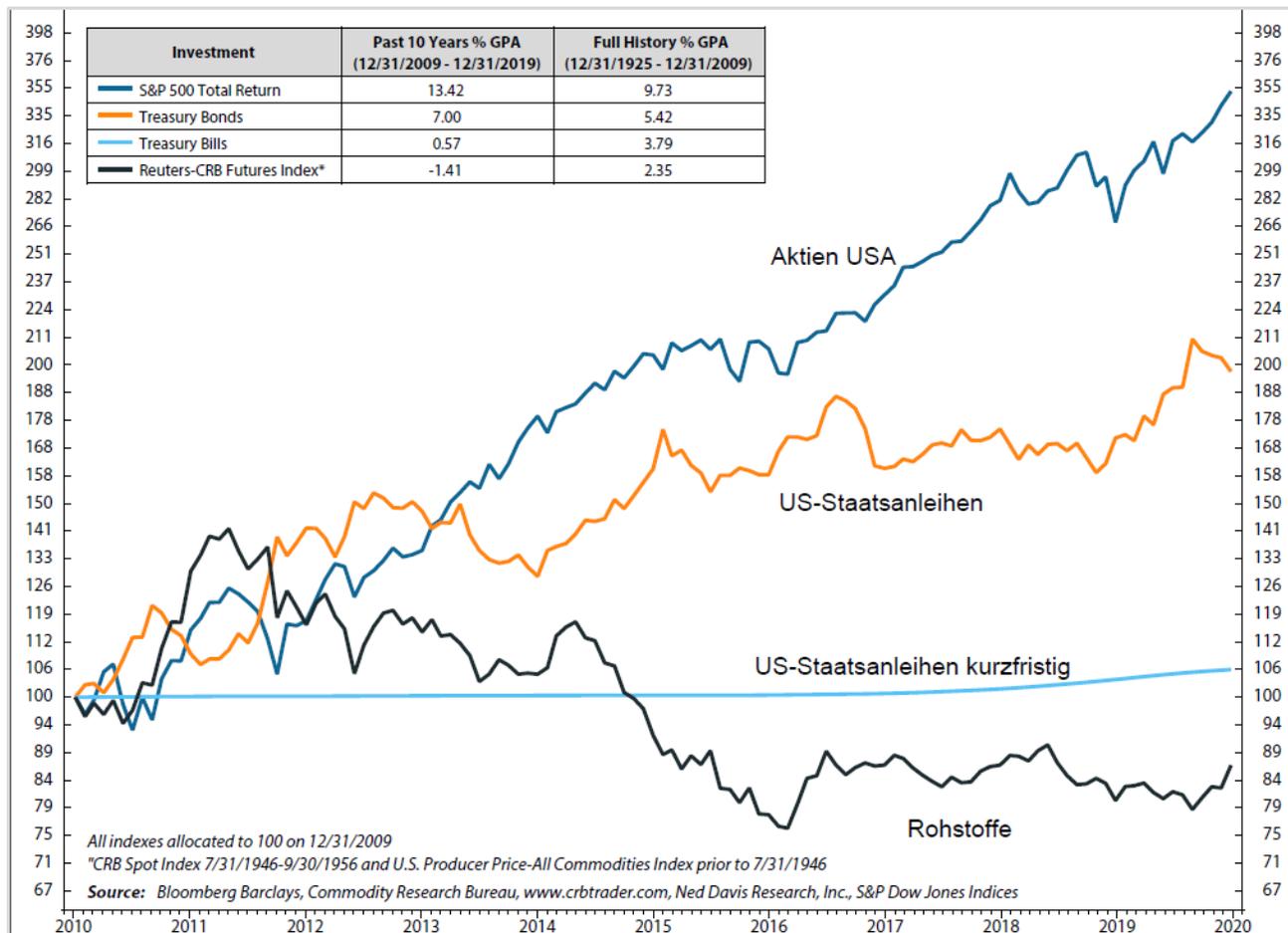
- Zum ersten Mal in der modernen US-Wirtschaftsgeschichte kam es über einen so langen Zeitraum zu keiner Rezession. Gleichzeitig stiegen die USA zum größten Ölförderland der Welt auf
- Die Dauer der wirtschaftlichen Aufschwungphase, das Volumen an ETF-Veranlagungen, die Aktienrückkäufe der Unternehmen und die Schuldenstände in der Eurozone sowie in den USA brachen alle Rekorde
- Die Renditen für 5-jährige österreichische Staatsanleihen sind von etwa 3% zu Beginn des Jahrzehnts in den negativen Bereich auf nunmehr –0,3% gesunken
- Trotz breit angelegter monetärer Maßnahmen durch die großen Zentralbanken konnten keine höheren Inflationsraten in den großen Währungsblöcken (Europa, USA und Japan) erzielt werden. Die Sachgüterpreise – beispielsweise für Aktien, Immobilien, Kunst etc. – stiegen hingegen dramatisch („Asset-Preis-Inflation“)
- Zahlreiche robuste Finanzstudien zeigen, dass Aktien langfristig hinsichtlich ihrer Performance weit vor allen anderen Anlageklassen rangieren. Auch im vergangenen Jahrzehnt hat sich dieses Muster bestätigt
- Für die Anlageexperten der Schoellerbank sind Aktienveranlagungen zum langfristigen Vermögenserhalt auch im aktuellen Anlagejahrzehnt alternativlos

Die 2010er-Jahre haben sich bei genauerer Marktbeobachtung in vielerlei Hinsicht sehr ungewöhnlich entwickelt: Zum ersten Mal in der modernen US-Wirtschaftsgeschichte hat es über ein ganzes Jahrzehnt keine Rezession gegeben. Die Inflationsraten sind trotz massiver Geldflutung durch die großen Zentralbanken nicht angesprungen, und die Zinsen entwickelten sich in Europa zunehmend in den negativen Bereich. Eine Inflationsskategorie entwickelte sich allerdings außerordentlich stark: Bei den Sachgüterpreisen (Aktien, Immobilien, Kunst etc.) hat es einen ganz erheblichen Preisauftrieb gegeben. Man spricht in diesem Zusammenhang von einer „Asset-Preis-Inflation“.

In diesem Analysebrief werfen die Anlageexperten der Schoellerbank anhand von 10 Charts aus dem Finanzmarkt看bereich einen Blick zurück auf die erstaunlichsten Entwicklungen des vergangenen Jahrzehnts und ziehen ein Resümee für die Anlagewelt von heute.

Der erste Chart (Abbildung 1) zeigt die Entwicklung der verschiedenen Anlageklassen in den 2010er-Jahren: Die Aktienmärkte haben eine beeindruckende Performance hinter sich. Das gilt vor allem, wenn man Dividenerträge miteinbezieht. Der US-Aktienmarkt hat sich seit Anfang 2010 bis dato – indexiert – von 100 auf immerhin 355 Punkte gesteigert. Das ist eine atemberaubende Entwicklung. Die Volkswirtschaftstheorie geht davon aus, dass durch das „elektronische Geld drucken“ von Zentralbanken Inflation entsteht. Die Quantitätsgleichung besagt vereinfacht ausgedrückt, dass alle Transaktionen mittels einer bestimmbar Geldmenge abgewickelt werden. Der berühmte Ökonom Milton Friedman erklärte Inflation oder Deflation zu einem rein monetären Problem, dem die Zentralbank durch die Steuerung der Geldmenge begegnen könne. Einige Beobachter sind deshalb in der Finanzkrise zu der Erkenntnis gelangt, dass die Flutung der Märkte durch die Zentralbanken zu Inflation führen würde. Das tat sie in Form von steigenden Asset-Preisen auch, aber nicht in der von den Statistikern offiziell gemessenen Inflationsrate. Die großen Zentralbanken stimulieren die Märkte noch immer mit sehr viel Liquidität. Allein die Europäische Zentralbank (EZB) kauft jeden Monat Anleihen im Gegenwert von etwa 20 Milliarden Euro. Aber auch länger laufende Staatsanleihen haben eine sehr gute Performance gebracht. Eine Assetklasse, die auf breiter Basis enttäuscht hat, sind Rohstoffe.

Abbildung 1: Was haben verschiedene US-Assetklassen Anlegern in den 2010er-Jahren eingebracht?

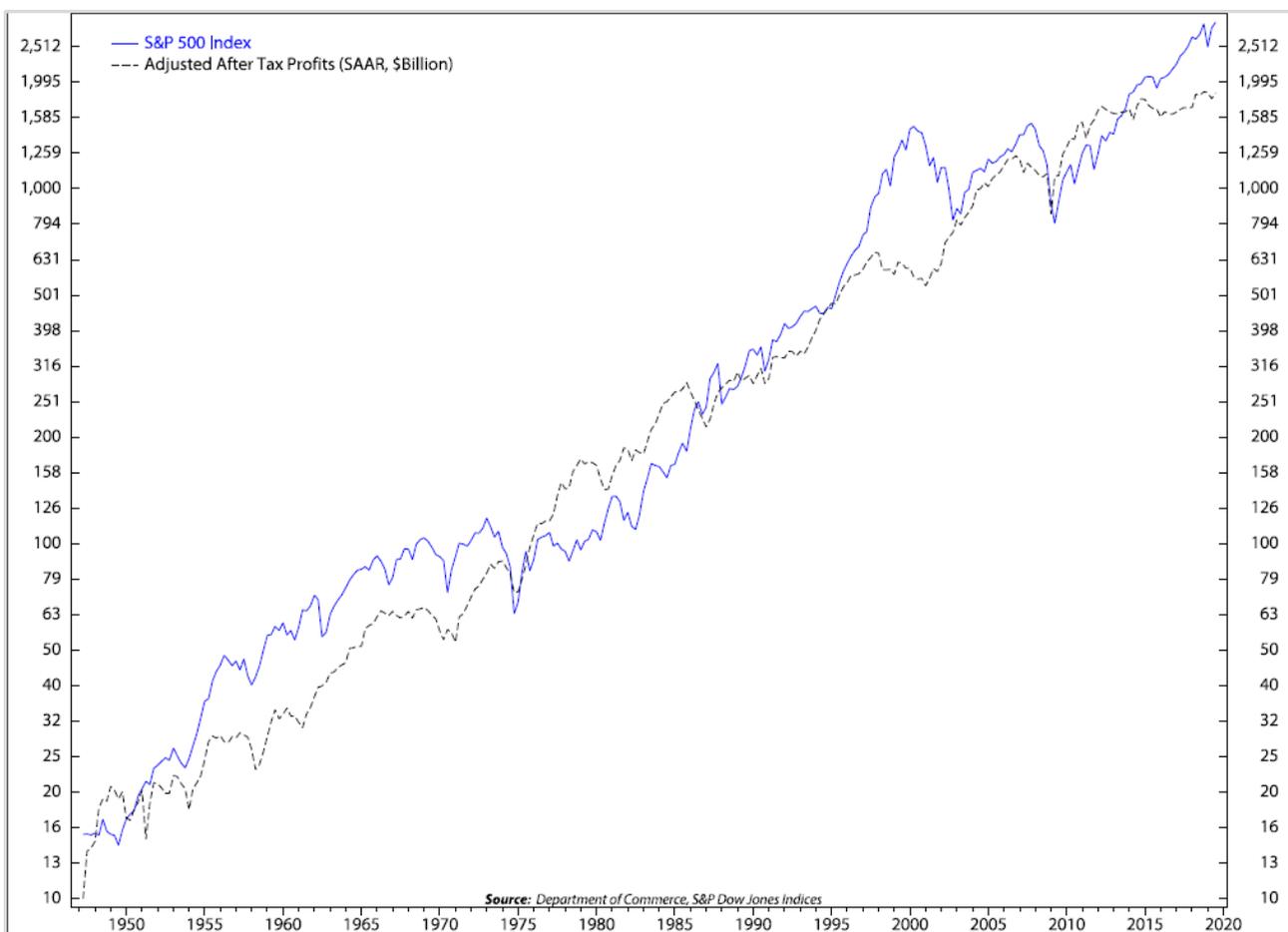


Quelle: Ned Davis Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Die Gewinne konnten zuletzt nicht mehr mit der fulminanten Kursentwicklung Schritt halten. Historisch ist gut belegt, dass Gewinne alleine die Kursentwicklung zwar nicht vollständig beschreiben können, aber doch einen gewichtigen Indikator dafür darstellen. Eine dauerhafte Entkopplung der Kurszuwächse von den fundamental zugrunde liegenden Gewinnen ist daher nicht zu erwarten. Zur Verdeutlichung des engen Zusammenhangs zwischen Gewinn- und Kursentwicklung haben die Experten der Schoellerbank den nachstehenden Chart (Abbildung 2) weiter zurückdatiert. Dabei zeigt sich eindeutig, dass der Aktienmarkt keineswegs vorwiegend von Spekulanten in die eine oder andere Richtung getrieben wird. Die Grafik zeigt aber auch, dass die Kurse den Gewinnen im letzten Jahr etwas davongelaufen sind.

Letztes Jahr dürfte der S&P 500 Index ca. 162 US-Dollar Gewinn je Aktie erzielt haben. In diesem Jahr gehen die Ansichten der Analysten noch relativ weit auseinander. Die Schätzungen reichen von etwa 170 bis 180 US-Dollar. Das wäre eine durchaus gesunde Gewinnentwicklung.

Abbildung 2: S&P 500 Index (blaue Linie) vs. Gewinnentwicklung (schwarze Linie)



Quelle: Ned Davis Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Die Zinsentwicklung war nicht minder eindrucksvoll als jene der Aktien. Die Renditen für 5-jährige österreichische Staatsanleihen sind von etwa 3% zu Beginn des Jahrzehnts auf –0,3% und damit in den negativen Bereich gefallen (Abbildung 3).

Für die europäischen Staatshaushalte sind das gute Nachrichten. Es ist zu erwarten, dass die Zinszahlungen für Unternehmen, Privathaushalte und für den Staat auch dieses Jahr gering ausfallen dürften. Für Anleger, die in Anleihen investieren, bedeutet dies freilich das Gegenteil: Sollte die Zentralbank ihr Inflationsziel erreichen und die Inflationsrate somit langfristig um die 2% liegen, verlieren sie in diesem Segment real sehr schnell den Boden unter ihren Füßen. Reale Kapitalverluste sind in diesem Sektor vorgezeichnet.

Abbildung 3: Rendite 5-jähriger österreichischer Staatsanleihen



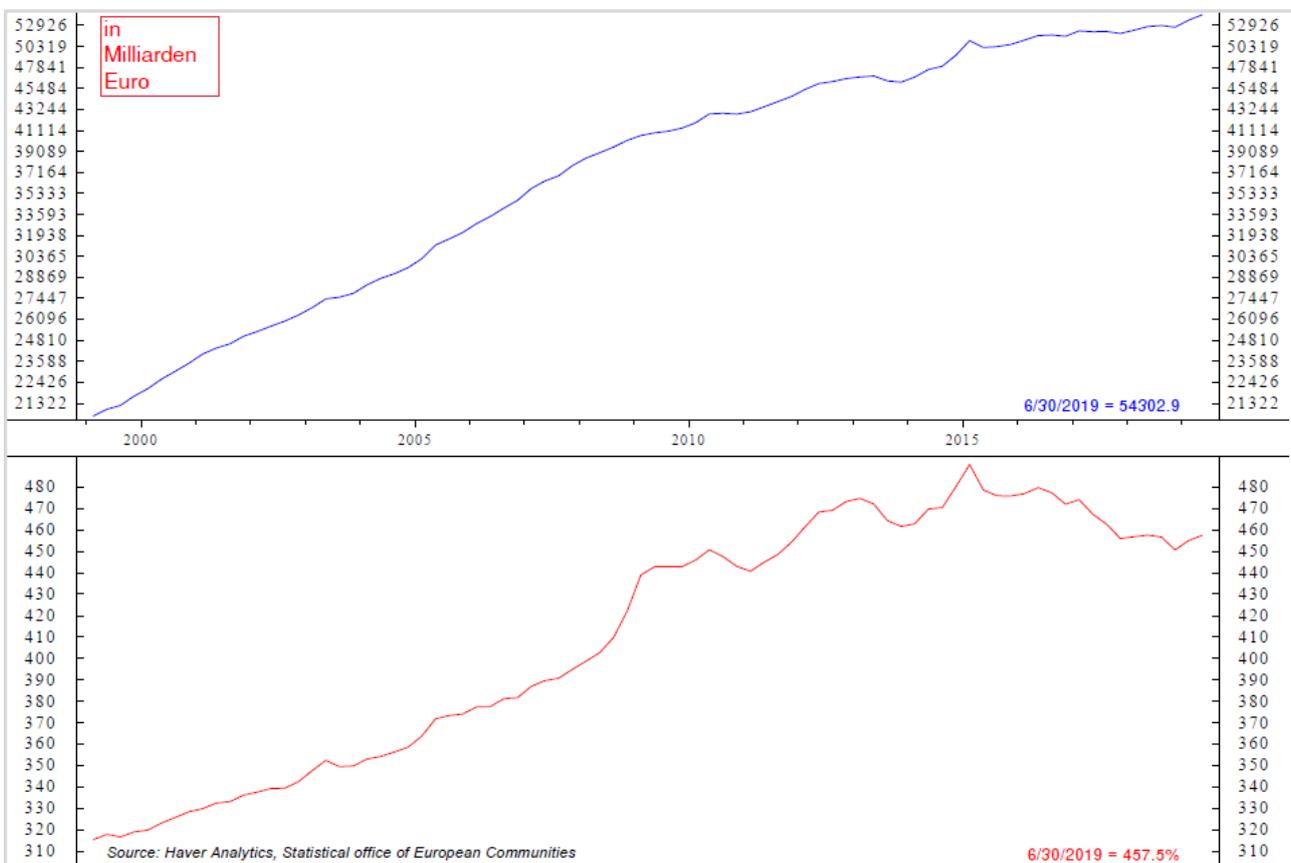
Quelle: Reuters. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Was für die Aktienmärkte die Gewinnentwicklung darstellt, sind für die Kapitalmärkte die Inflation sowie die Verschuldung der Gesellschaft. Tiefe Inflationsraten sorgen in der Regel für niedrige Zinsen und umgekehrt. Hohe Verschuldungsraten sorgen in den großen Währungsräumen tendenziell ebenfalls für tiefe Zinsen. Wenn die Schuldenlast für die Schuldner zu hoch wird, werden diese entweder zahlungsunfähig, oder die Zinsen sinken, sodass der Schuldendienst wieder leistbar wird.

Die Schulden in den USA und der Eurozone befinden sich in der Nähe ihrer historischen Allzeithöchststände (Abbildungen 4 und 5), wobei hier unter Schulden die Verschuldung der gesamten Gesellschaft – bestehend aus den Staatsschulden, den Unternehmensschulden, den Schulden der privaten Haushalte sowie der Finanzindustrie – zu verstehen ist. Die Eurozone ist mit knapp 460% des BIP (Wirtschaftsleistung) verschuldet. Jenseits des Atlantiks ist dieser Wert mit knapp 350% deutlich geringer, im historischen Kontext aber immer

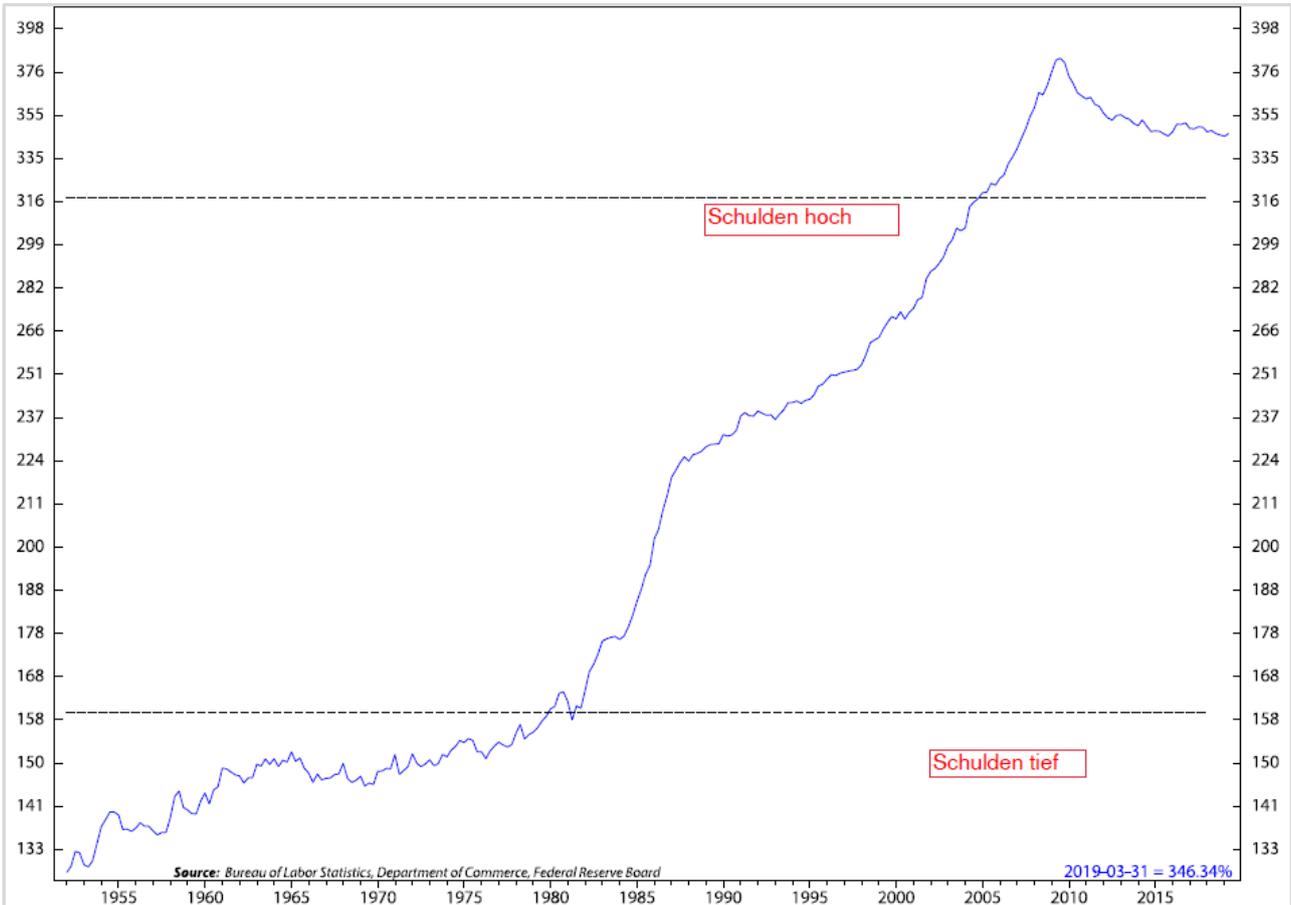
noch enorm hoch. Diese Zahlen lassen sich ebenfalls besser in einem historischen Zusammenhang verstehen – wenn man also etwas weiter in die Vergangenheit blickt. Seit 2010 sorgen die Behörden in der Eurozone dafür, dass es zu keinen großen Kreditausfällen kommt. Das hat Vorteile für die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung, auf der anderen Seite aber auch gewichtige Nachteile für die Zukunft. Hohe Schulden sind eine große Bürde für die Wirtschaft, darauf deuten zahlreiche Finanzstudien hin. Die Verschuldungssituation ist jedoch nur dann bedenklich, wenn man die absoluten Zahlen isoliert betrachtet. Entscheidend für die wirtschaftliche Entwicklung ist aber nicht die Schuldenhöhe, sondern die Höhe der Zinszahlungen im Vergleich zur Wirtschaftsleistung. Durch die Niedrigzinspolitik sehen die diesbezüglichen Zahlen derzeit unbedenklich aus.

Abbildung 4: Gesamtverschuldung der Eurozone (oben in Euro, unten im Vergleich zum BIP in Prozent)



Quelle: Ned Davis Research. Unter der Gesamtverschuldung ist die Verschuldung der gesamten Gesellschaft zu verstehen – bestehend aus den Staatsschulden, den Unternehmensschulden, den Schulden der privaten Haushalte sowie der Finanzindustrie. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

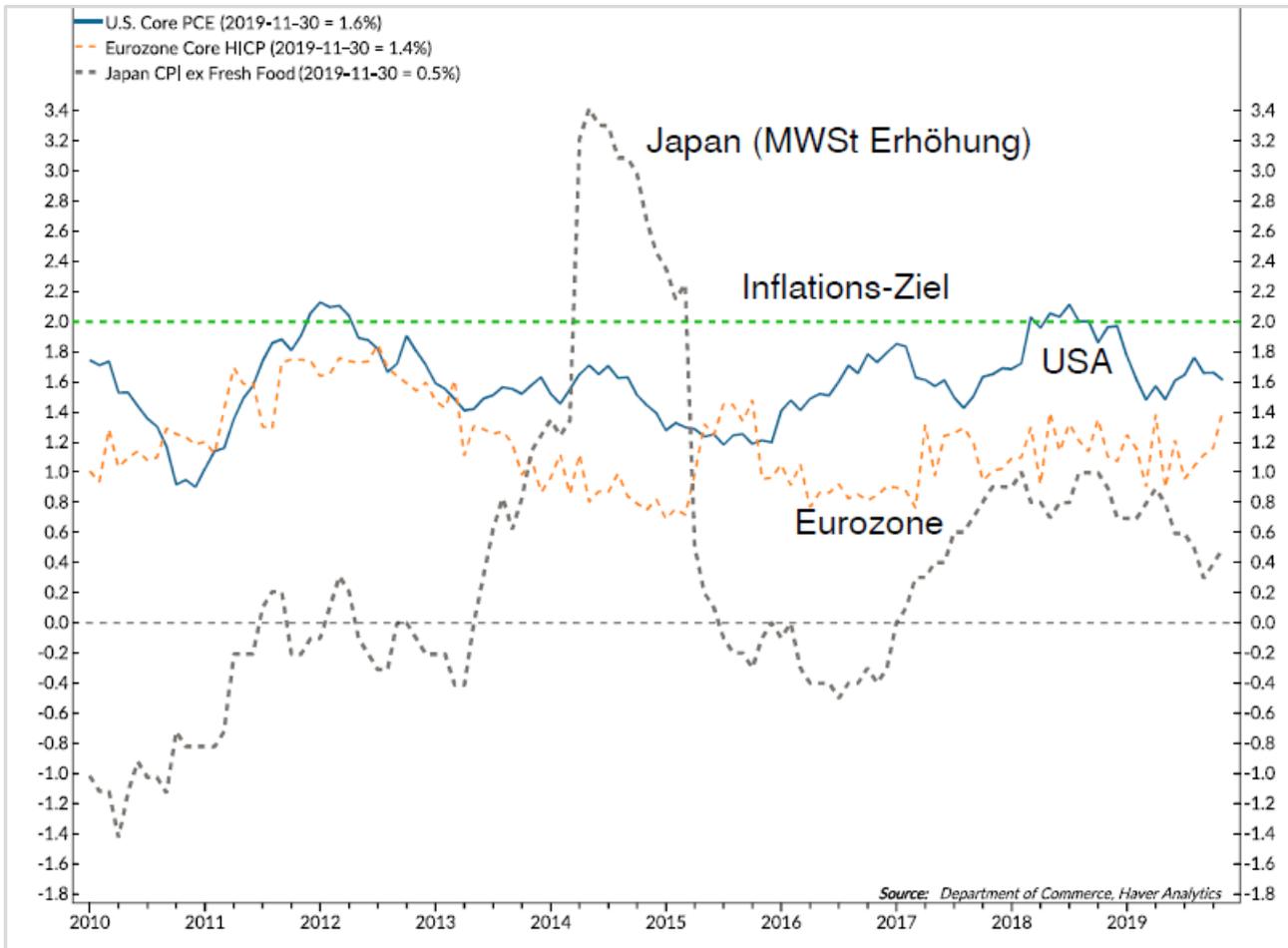
Abbildung 5: Gesamtverschuldung der USA im Vergleich zum BIP in Prozent



Quelle: Ned Davis Research. Unter der Gesamtverschuldung ist die Verschuldung der gesamten Gesellschaft zu verstehen – bestehend aus den Staatsschulden, den Unternehmensschulden, den Schulden der privaten Haushalte sowie der Finanzindustrie. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Die Inflationsentwicklung war in den letzten 10 Jahren in allen drei großen Währungsblöcken (Euro, US-Dollar, Yen) moderat. Inflationsraten um die 2% gelten als förderlich für die Wirtschaftsentwicklung.

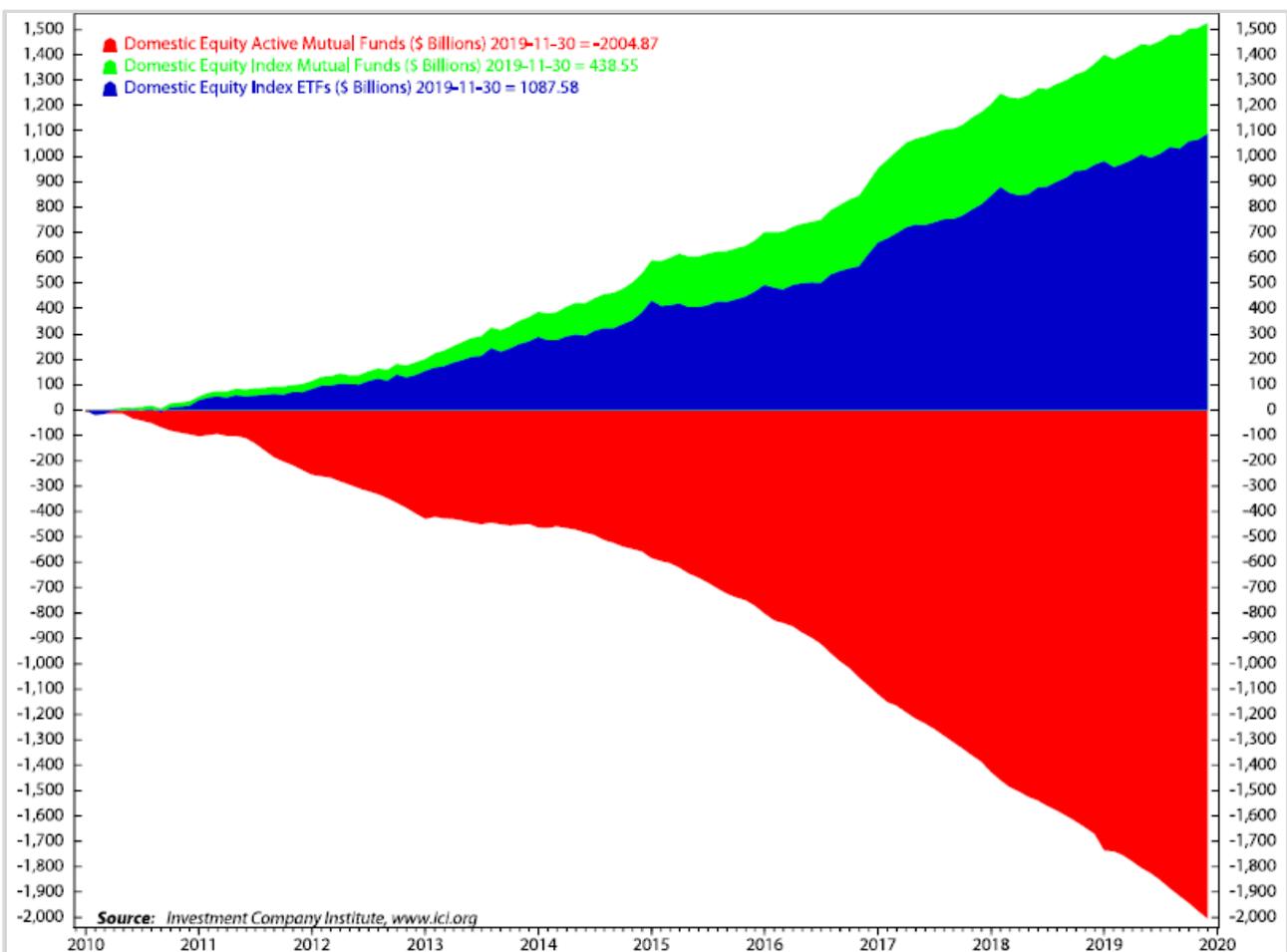
Abbildung 6: Entwicklung der Inflation seit 2010 in den USA, in der Eurozone und in Japan



Quelle: Ned Davis Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Im nächsten Chart (Abbildung 7) sind die Aktien-Fondszuflüsse sowie die Aktien-Fondsabflüsse dargestellt. Die Fondsabflüsse in den USA haben in Summe ca. 500 Milliarden US-Dollar mehr ausgemacht als die Fondszuflüsse. Wenn im Schnitt so viele Aktienfonds verkauft wurden, wer hat dann die Aktienrallye getragen? Das waren klar die Aktienkäufe der Unternehmen, die ihre eigenen Aktien in einem Volumen von ungefähr 5,6 Billionen US-Dollar zurückgekauft haben. Der Trend, dass Unternehmen eigene Aktien zurückkaufen, wird wohl nicht abreißen, solange deren Finanzierungsbedingungen gleichbleibend gut sind. Teilweise müssen die Firmen weniger Fremdkapitalzinsen zahlen, als sie an Dividenden an die Aktionäre ausschütten. Aus Cashflow-Sicht ist es damit vorteilhaft, wenn ein Unternehmen eigene Aktien zurückkauft, deren Dividendenrendite höher ist als beispielsweise die Rendite für fünfjährige Unternehmensanleihen dieser Firma.

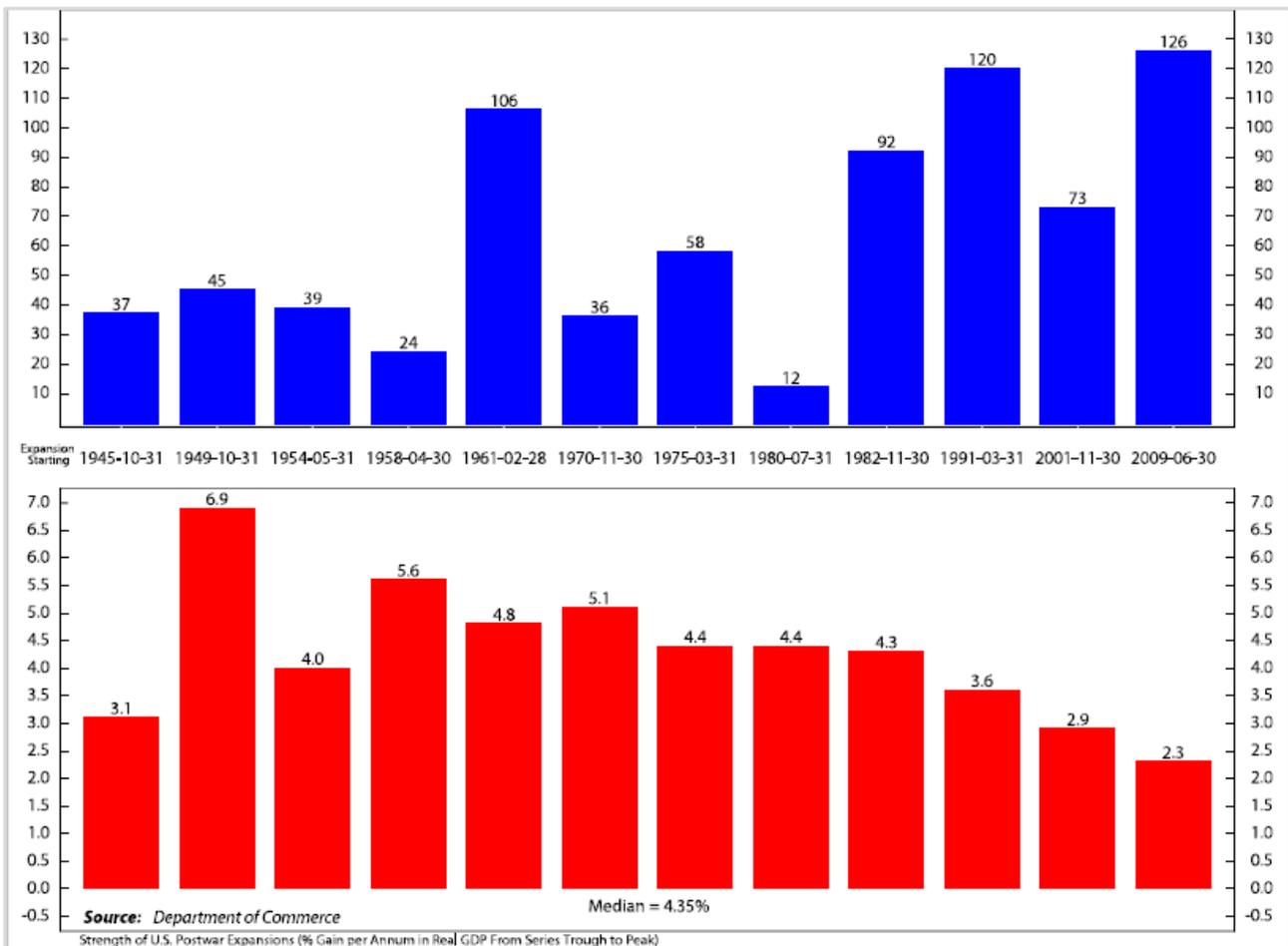
Abbildung 7: Fondszuflüsse, unterteilt in aktiv gemanagte Fonds (grün) und ETFs (blau) vs. Fondsabflüsse (rot)



Quelle: Ned Davis Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Der nächste Chart (Abbildung 8) zeigt die Dauer der einzelnen Aufschwungphasen in Monaten gerechnet (blaue Balken). Die roten Balken zeigen die dazugehörigen Wachstumsraten an. Wie man erkennen kann, hat die gegenwärtige Aufschwungphase die alten Rekorde hinsichtlich der Dauer allesamt gebrochen. Allerdings ist diese Wachstumsperiode auch von ungewöhnlich tiefen Wachstumsraten geprägt.

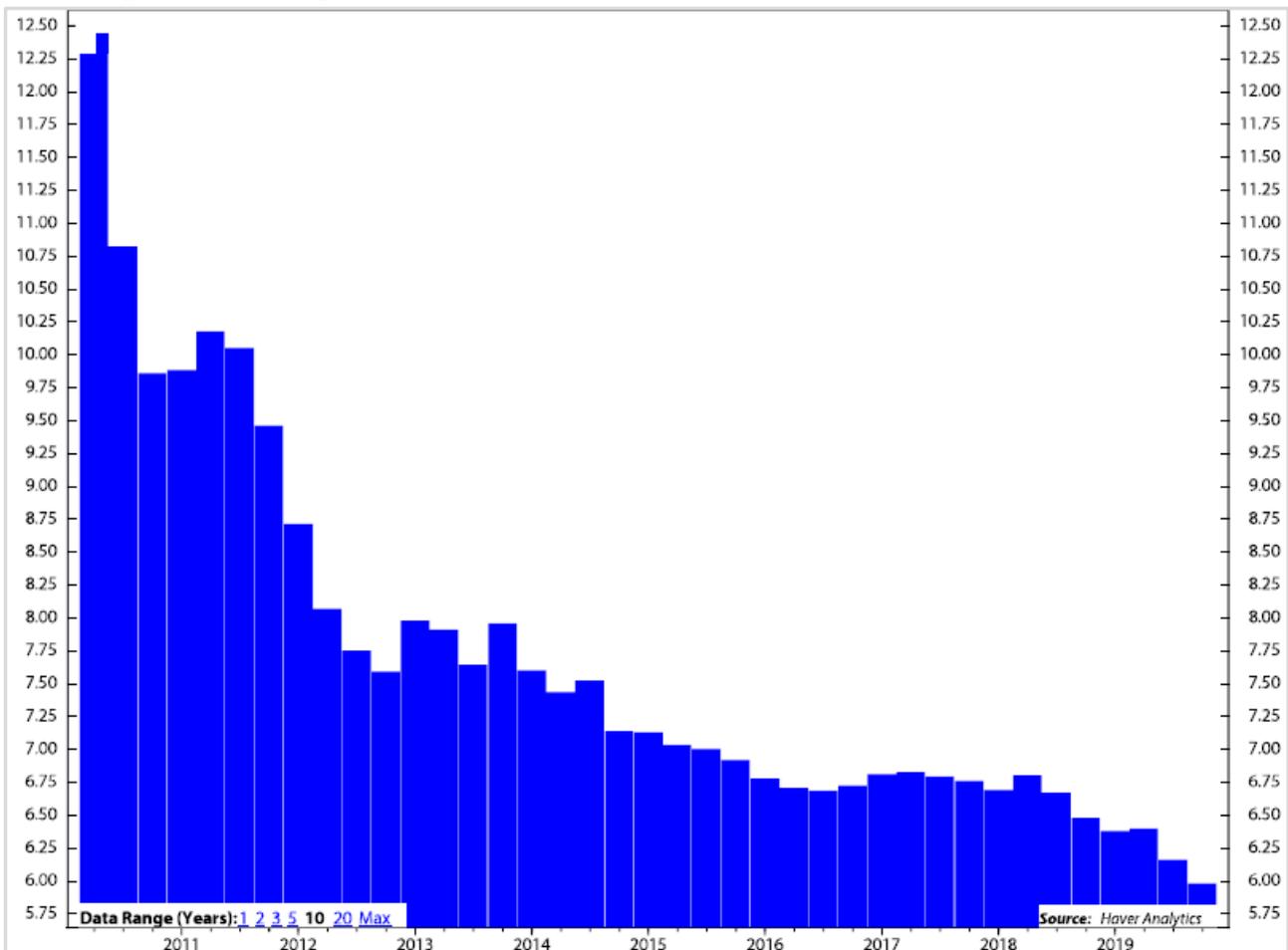
Abbildung 8: Dauer der Aufschwungphasen in den USA in Monaten (blau) und Höhe des Wirtschaftswachstums während dieser Phasen in Prozent p. a. (rot)



Quelle: Ned Davis Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

China verzeichnet weiterhin hohe Wachstumsraten (Abbildung 9), jedoch bei Weitem nicht mehr so hohe wie zu Beginn der 2010er-Jahre – damals erzielte man noch zweistellige Wachstumsraten. Aber auch die aktuelle Wachstumsrate der Wirtschaft von etwa 6% kann auf Dauer nicht gehalten werden. Derart hohe Wachstumsraten über so lange Perioden sind an und für sich schon beeindruckend. Allerdings kann auch in China nur mit den limitiert vorhandenen Ressourcen gewirtschaftet werden.

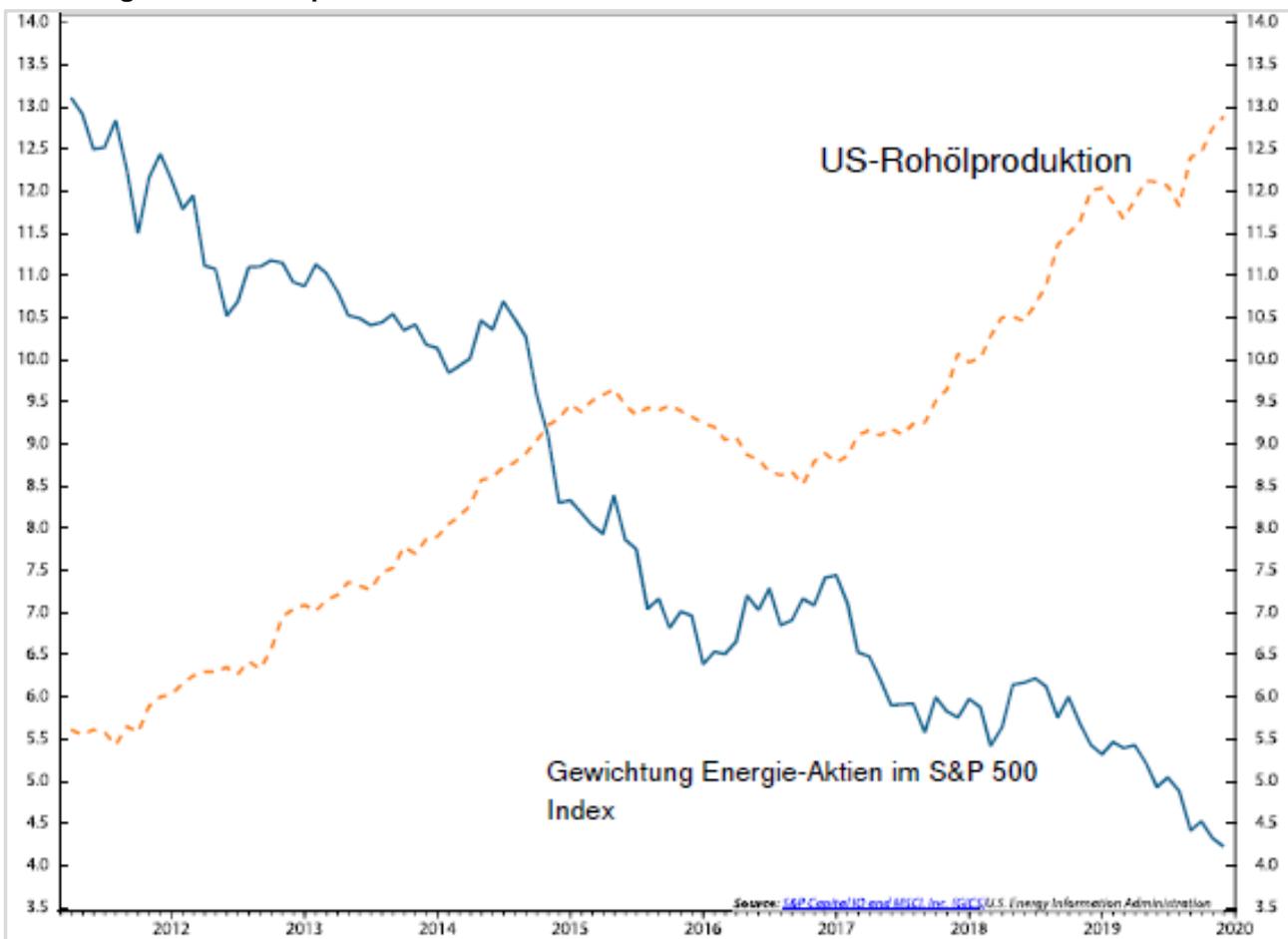
Abbildung 9: Entwicklung der Wachstumsraten in China



Quelle: Ned Davis Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Sehr beeindruckend ist auch der letzte Chart (Abbildung 10). Die USA sind im vergangenen Jahrzehnt zum größten Ölförderland aufgestiegen und haben damit sogar Saudi-Arabien überholt. Geschafft wurde dieser unglaubliche Aufstieg dank Fracking, einer seit etwa 2000 in nennenswertem Umfang angewandten Förder-technik, die allerdings bei Umweltverbänden stark in der Kritik steht. Einige Beobachter vermuten, dass sich durch die zunehmende Unabhängigkeit der USA von Ölimporten – die USA haben zuletzt das erste Mal in ihrer Geschichte mehr Öl exportiert als importiert – deren geostrategische Interessen insbesondere in der Golfregion ändern könnten. Auch werden die USA künftig von hohen Ölpreisen wohl eher profitieren, als darunter zu leiden, wie dies in der Vergangenheit der Fall war. Klimaanstrengungen dürften den USA damit wirtschaftlich besonders stark zusetzen. Besondere Einschränkungen des Ölgeschäftes aufgrund des Klimawandels sind unter der aktuellen US-Administration daher nicht zu erwarten.

Abbildung 10: US-Rohölproduktion auf Rekordniveau



Quelle: Ned Davis Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Fazit:

Das vergangene Anlagejahrzehnt brachte einige erstaunliche Entwicklungen hervor. Es war das erste Mal in der modernen US-Wirtschaftsgeschichte, dass es über einen so langen Zeitraum zu keiner Rezession kam. Gleichzeitig stiegen die USA dank Fracking zum größten Ölförderland der Welt auf. Die Dauer der augenblicklichen Aufschwungphase, das Volumen an ETF-Veranlagungen, die Aktienrückkäufe der Unternehmen und die Schuldenstände in der Eurozone und den USA brachen alle Rekorde. Die Renditen für 5-jährige österreichische Staatsanleihen sind hingegen von etwa 3% zu Beginn des Jahrzehnts auf –0,3% und somit in den negativen Bereich gefallen. Trotz umfangreicher monetärer Maßnahmen durch die Zentralbanken konnten in den großen Währungsblöcken (Europa, USA und Japan) keine höheren Inflationsraten erzielt werden. Eine Inflationskategorie entwickelte sich jedoch außerordentlich stark: Die Sachgüterpreise – beispielsweise für Aktien, Immobilien, Kunst etc. – stiegen dramatisch an („Asset-Preis-Inflation“).

Robuste Finanzstudien zeigen, dass Aktien langfristig hinsichtlich ihrer Performance weit vor allen anderen Anlageklassen, wie dem Immobilien- oder dem Rentenmarkt, liegen. Auch im letzten Jahrzehnt hat sich dieses Muster bestätigt. Zum langfristigen Vermögenserhalt wird auch im aktuellen Anlagejahrzehnt an professionellen Veranlagungen auf dem Aktienmarkt kein Weg vorbeiführen. Der Rentenmarkt stellt aufgrund vorgezeichneter negativer Realrenditen nur dann eine Alternative dar, wenn es darum geht, Gelder zu parken. Denn zur langfristigen Kapitalanlage ist eine Assetklasse gänzlich ungeeignet, bei der von vornherein reale Kursverluste zu erwarten sind. Erfolgreiche Anleger können damit leben, dass Aktien teils starken Schwankungen unterliegen. Die durchschnittliche Schwankungsbreite auf dem US-Markt liegt seit 1926 bei immerhin 18,7%. Allerdings ist der Mehrwert aus einer Veranlagung in Unternehmen, die langfristig bestehen, über alle Laufzeiten betrachtet atemberaubend hoch. Ein Investment von 100 US-Dollar im Jahr 1926 auf dem US-Aktienmarkt, bei dem Dividenden immer zum Reinvestieren genutzt worden wären, würde heute etwa einen Gegenwert von 850.000 US-Dollar auf dem Depotauszug ausweisen. Das entspricht einer Performance von knapp über 10% p. a., die mit keiner anderen Assetklasse langfristig hätte erreicht werden können. Marktkorrekturen bieten jedenfalls Kaufgelegenheiten, die für Zukäufe genutzt werden sollten.

Autor:

Christian Fegg

Vorstand

Schoellerbank Invest AG

Tel.: +43/662/88 55 11-2670

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 13 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.