

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 409

### November 2021

Presseinformation

Wien/Salzburg, 30. November 2021

Wir behandeln folgendes Thema:

#### Investieren auf den Währungsmärkten: Inflation, galoppierende Rohstoffpreise, sichere Häfen

- **Auch heuer kam es auf den globalen Währungsmärkten zu bemerkenswerten Entwicklungen, die nur wenige Marktteilnehmer in dieser Form antizipiert hatten: Der US-Dollar konnte als prominentes Beispiel deutlich zugewinnen. Und auch der chinesische Renminbi konnte trotz diverser Probleme dennoch punkten**
- **Themenkomplexe wie Inflation und die Rallye auf den Rohstoffmärkten schlugen auch ins Währungssegment durch – mit sehr unterschiedlichen Ergebnissen. Wie in anderen Marktsegmenten gilt auch im Währungsmarkt die Maxime, im Zweifelsfall Qualität den Vortritt einzuräumen**
- **Zudem offenbarte sich heuer erneut die Zinsfalle: Höhere Zinsen ohne Berücksichtigung anderer Indikatoren sind nicht ausreichend, um auf den Währungsmärkten reüssieren zu können – eine fundierte gesamthafte Betrachtung ist unbedingt nötig. Dazu gehört nicht zuletzt auch die Stabilität der betrachteten Volkswirtschaft**
- **Wie auf den Aktienmärkten kann es auch im Währungssegment zu Übertreibungen in beide Richtungen kommen, eine eigenständige, fundierte Expertenmeinung ist hier Gold wert. Da auch die Währungsmärkte nicht vor unvorhergesehenen Entwicklungen gefeit sind, empfiehlt sich generell ein breit diversifiziertes Investment in einen Korb von Qualitätswährungen**
- **Die Schoellerbank bietet für diversifizierte Währungsinvestments den Fonds Schoellerbank Euro Alternativ an, der ausschließlich in Fremdwährungsanleihen bester Bonität außerhalb der Eurozone investiert und sich als ideale Beimischung für jedes Wertpapierdepot eignet**

In Zeiten von Nullzinsen und kaum noch existenten Risikoaufschlägen sind die Anlagealternativen für Anleiheinvestoren rar gesät. Neben den heuer exzellent performenden Anleihen mit Inflationsschutz konnten auf den Zinsmärkten vor allem Fremdwährungsanleihen glänzen – jedoch nur, wenn man eine korrekte Abwägung von Chancen und Risiken vornahm und im Zweifelsfall Qualität den Vorrang gab.

Naturgemäß und wenig überraschend konnte man auch heuer auf den Fremdwährungsmärkten viel Geld verlieren. Neben beinahe totalem Kapitalverlust in diversen von Krieg oder existenziellen Krisen betroffenen Ländern kamen auch etabliertere Währungen wie die türkische Lira stark unter Druck.

Auf der Gewinnerseite finden sich neben einigen Exoten auch überaus etablierte Länder wie Kanada, Norwegen oder die USA. Warum gerade der US-Dollar entgegen dem Marktkonsens zu Beginn des Jahres deutlich gegenüber dem Euro aufwerten konnte, ist nur eine der etlichen spannenden Entwicklungen, auf die im Folgenden eingegangen wird.

## Euro und US-Dollar: Spannungsfeld zwischen starkem Aktienmarkt und Stagflation

Immer häufiger machte in letzter Zeit das Schlagwort „Stagflation“ die Runde, womit eine Kombination aus wirtschaftlicher Stagnation und hoher Inflation gemeint ist. Während des Ölschocks der 1970er-Jahre waren etliche Volkswirtschaften davon direkt betroffen. Seitdem erscheint dieses Schreckgespenst periodisch und wird nicht zu Unrecht gefürchtet, da sich die Gegenmaßnahmen zu den beiden Problemen Inflation und Stagnation ungünstigerweise förmlich ausschließen. Inflation könnte man mit steigenden Zinsen begegnen, was aber die wirtschaftliche Entwicklung negativ beeinflussen würde, während Konjunkturfördermaßnahmen inflationsanfachend wirken. Dass heuer wie damals in den 1970er-Jahren die Ölpreise überraschend stark anstiegen, dürfte ebenfalls zur Besorgnis etlicher Marktteilnehmer beitragen.

Am deutlichsten spürbar waren diese Ängste heuer für Anleiheinvestoren, die Bestände im US-Dollar hielten: Hier waren nämlich deutlich ansteigende Zinsen und damit einhergehend unter Druck geratene Kurse zu verzeichnen. Der 10-Jahres-Zins für US-Staatsanleihen stieg im bisherigen Jahresverlauf von 0,9 % auf etwa 1,65 % an. Das klingt immer noch nicht besonders beeindruckend und ist zudem weiterhin deutlich von früheren Zinssätzen von 2 % bis 3 % entfernt. Dennoch sorgte dies für schmerzhaft Verluste in Höhe von etwa 8 % für bereits investierte langfristige Anleger.

Da die Eurozone mit ähnlichen Problemen zu kämpfen hat, jedoch weiterhin wesentlich niedrigere Zinsniveaus aufweist, stieg die relative Attraktivität des US-Dollars deutlich, zumindest wenn man den Realzins nach Inflation hintanstellt. Logische Folge war ein deutlich stärkerer US-Dollar, was nur von wenigen Marktteilnehmern in dieser Form antizipiert worden war und folglich viele Investoren auf dem falschen Fuß erwischte.

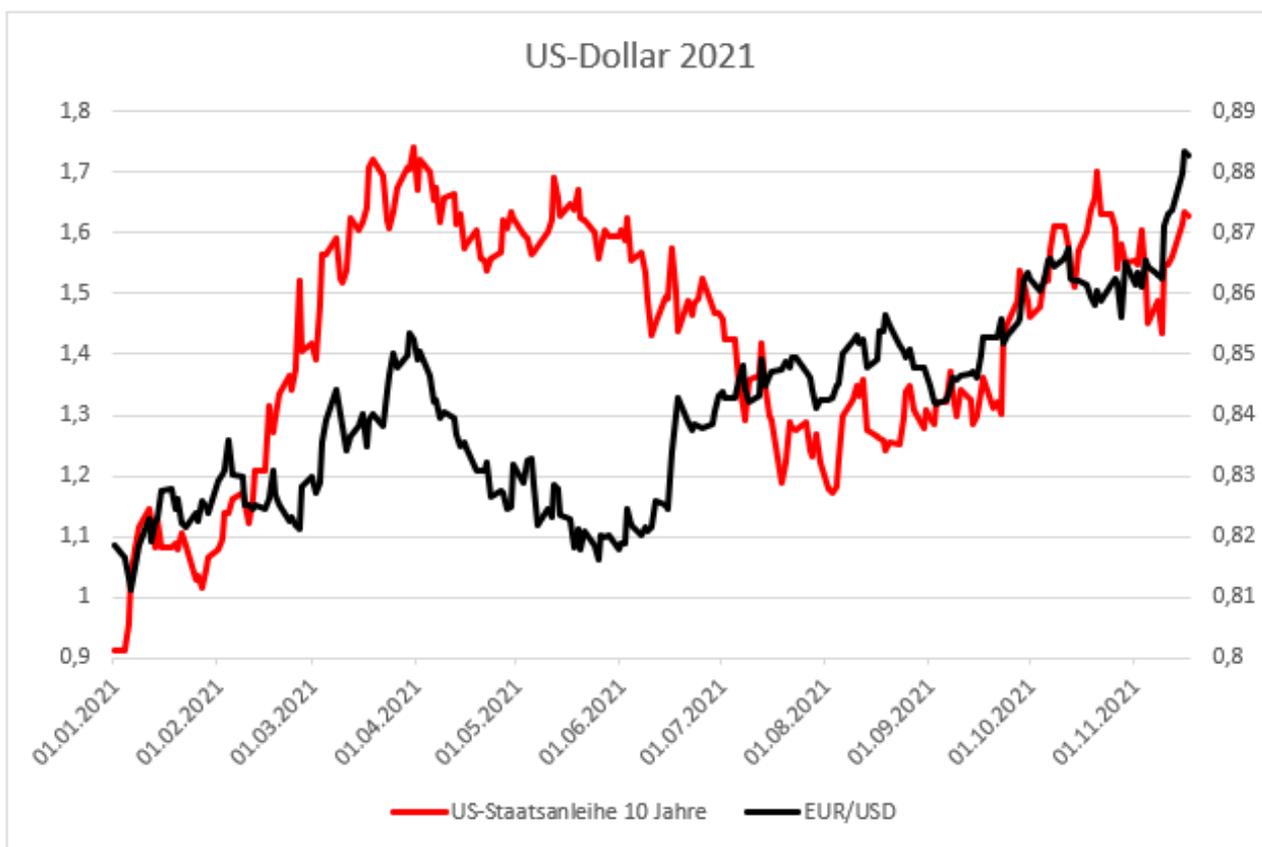


Abbildung 1: Das Währungspaar EUR/USD (% invertiert, rechte Achse) und der 10-jährige Zins in den USA (%), linke Achse). Man konnte heuer einen tendenziellen Gleichlauf beobachten (Quelle: Bloomberg). Die Werteentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Wie die Reise für das enorm bedeutende Währungspaar Euro/US-Dollar weitergeht, dürfte auch von der Zinspolitik im Euro-Raum abhängen. Die Europäische Zentralbank steht vor denselben Herausforderungen wie die US-amerikanische Federal Reserve Bank, muss jedoch darüber hinaus auch noch die teilweise divergierenden Interessen und Notwendigkeiten der einzelnen Mitgliedsstaaten berücksichtigen. Dies dürfte spürbare Zinsanhebungen auch weiterhin schwieriger machen als in den USA, dennoch könnte eine anhaltend hohe Inflation die Europäische Zentralbank zu ersten Straffungsschritten zwingen.

### **Chinesischer Renminbi: gemischte Signale, fundamental interessant**

2021 war bisher kein besonders angenehmes Jahr für Anleger, die im chinesischen Markt investiert sind: Weitreichende politische Eingriffe in die Wirtschaft und die großen Probleme im Immobiliensektor (Stichwort: Evergrande) verunsicherten ausländische Investoren. Mitunter tauchten neue Befürchtungen hinsichtlich eines möglichen generellen Kurswechsels der chinesischen Regierung auf: weg von freien Märkten, hin zu stärkerer staatlicher Lenkung. Dazu gesellt sich der weiterhin außerordentlich große Energiehunger der sich mitten in einem Transformationsprozess befindlichen chinesischen Wirtschaft. Dieser kommt China bei den aktuellen Rohstoffpreisen teuer zu stehen.

In der Tat hat auch das Reich der Mitte mit nicht zu unterschätzenden Problemen zu kämpfen, die aber von den aktuellen starken wirtschaftlichen Daten, der geringen Arbeitslosenquote und dem vergleichsweise effizienten Corona-Management überlagert werden. Zudem bieten chinesische Staatsanleihen bei guter Bonität vergleichsweise attraktive Zinsen von etwa 3 % für 10-jährige Laufzeiten. Während in die Wechselkursentwicklung zum US-Dollar weiterhin staatlich eingegriffen wird und somit wenig Bewegung möglich war, konnte der Renminbi gegenüber dem Euro auf Jahressicht beinahe 8 % aufwerten, was ein Investment in diesem Währungsraum zu einem sehr guten Geschäft machte – entsprechende Qualität der jeweiligen Schuldner natürlich vorausgesetzt. Neben diesen Währungsgewinnen konnten global agierende Anleger auch von den bereits erwähnten höheren Zinsen profitieren.

Die künftige Entwicklung derartiger Investments bleibt abzuwarten, fundamental betrachtet spricht auf mittlere Sicht unverändert einiges für China, beispielsweise ein signifikantes Wachstumspotenzial und attraktive Zinsen. Auch die Wirtschaft des Riesen stellt sich neu auf – weg vom produzierenden Gewerbe, hin zur Hochtechnologie, der Binnenkonsum soll außerdem weiter gestärkt werden. Dem stehen allerdings ein größeres politisches Risiko als in den letzten Jahren und eine weiterhin hohe Konjunktursensitivität gegenüber. Von einem klassischen „sicheren Hafen“ kann man also immer noch nicht sprechen, jedoch von einer zyklischen, aber nicht unattraktiven Investmentalternative.

### **Comeback der Rohstoffwährungen – weiterhin ein Investment?**

Im Zuge des letztjährigen Corona-Schocks kollabierte die globale Rohstoff-Nachfrage im Gleichschritt mit den Aktienkursen in einem selten gesehenen Ausmaß. Einer der bemerkenswertesten Aspekte war ein kurzfristig sogar negativer Ölpreis. Seitdem feierten Rohstoffe ein viel beachtetes fulminantes Comeback mit teilweise surrealen Kursgewinnen im dreistelligen Prozentbereich. Nicht völlig zu Unrecht wurde die sprunghaft angestiegene Inflation anfangs auf diese ungewöhnliche Entwicklung zurückgeführt.

Da sich auf den Kapitalmärkten vieles miteinander in Wechselwirkung befindet, konnte man Ausläufer der Rohstoff-Achterbahn auch bei den Währungen beobachten. Länder wie Norwegen, Kanada, Australien, aber auch Russland exportieren Rohstoffe in teilweise erheblichem Ausmaß. Dies hat zur Folge, dass die Entwicklung der jeweiligen Wirtschaft zumindest graduell an den globalen Rohstoffmärkten hängt.

Ein genauerer Blick zeigt jedoch, dass auch hier die Verläufe seit Beginn der Corona-Krise unterschiedlich waren: Während der kanadische Dollar in der Spitze im Vergleich „nur“ 9 % gegenüber dem Euro verlor, waren es beim australischen Dollar 18 %, bei der norwegischen Krone 27 % und beim russischen Rubel ganze 33 %. Interessant ist auch die seither eingetretene Entwicklung: Während die drei erstgenannten Währungen sich mittlerweile auf Vorkrisen-Niveaus einpendeln konnten, notiert der russische Rubel weiterhin deutlich schwächer als noch zu Beginn des Vorjahres.

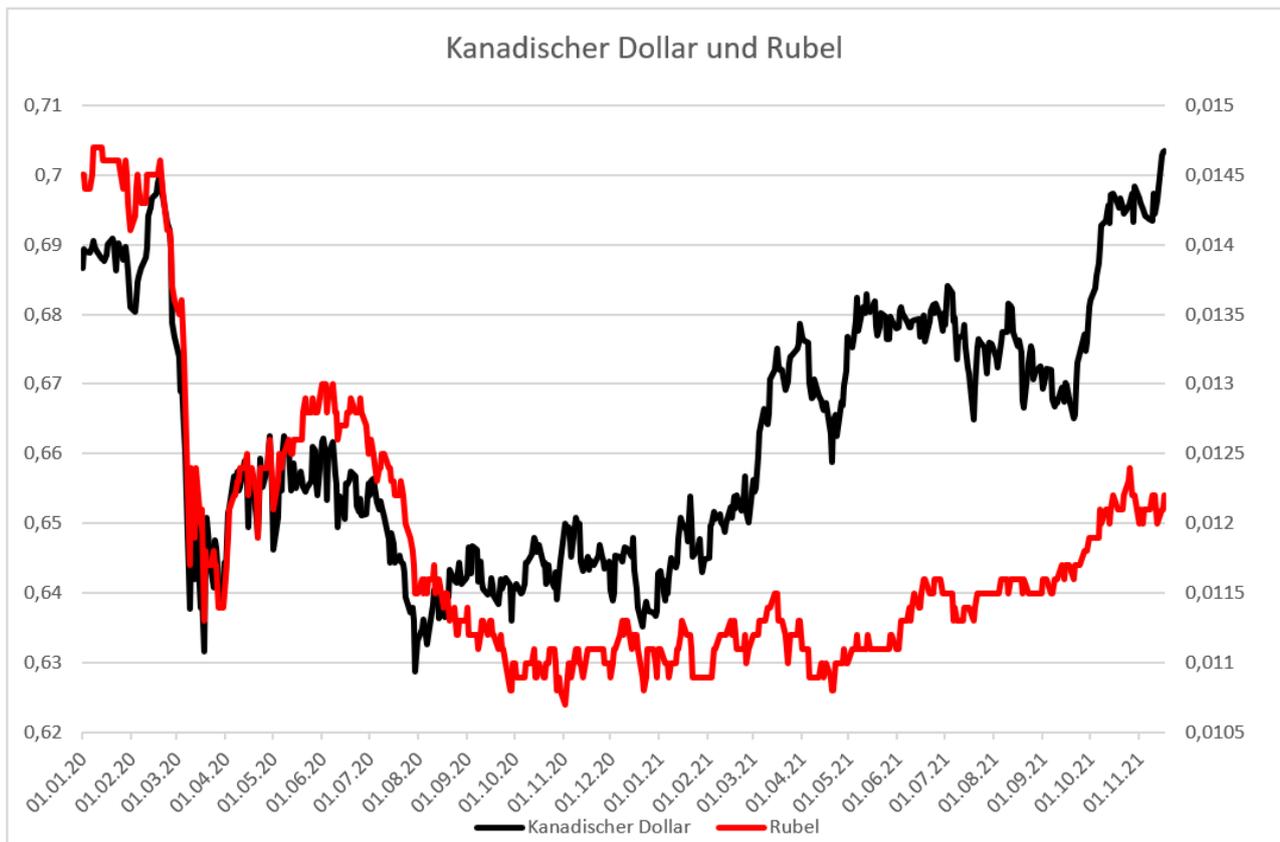


Abbildung 2: Kursverlauf des kanadischer Dollars und des russischen Rubels seit Beginn 2020 (% , Kurse jeweils invertiert). Rohstoffwährung ist nicht gleich Rohstoffwährung: Während der kanadische Dollar mittlerweile wieder auf Vorkrisen-Niveaus rangiert, hat der russische Rubel die Rückschläge immer noch nicht vollständig kompensiert (Quelle: Bloomberg). Die Werteentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Festzuhalten bleibt, dass auch in diesem Segment Sorgfalt bei der Auswahl der Währungen vonnöten ist und sich Qualität immer wieder bewährt – insbesondere, wenn kurzfristige Marktverwerfungen auftreten. Bei Rücksetzern auf den (Rohstoff-)Märkten können Länder wie Kanada, Australien oder Norwegen wieder zunehmend attraktiv werden, doch auch aktuell machen sie als Instrument zur Risikodiversifikation durchaus Sinn. Hinzu gesellt sich ein jeweils deutlich höheres Zinsniveau als in der Eurozone von etwa 1,6 % bis 2 % für 10-jährige Laufzeiten mit sehr guter Bonität, was man als zusätzlichen Risikopuffer betrachten kann.

Dass höhere Zinsen als alleinige Investitionsgrundlage jedoch nicht selig machen, zeigen die bereits erwähnten Währungen russischer Rubel und türkische Lira: Obwohl hier weitaus höhere Zinsen als auf den entwickelten Märkten zu lukrieren sind, müssen weitere Indikatoren wie Inflation, Wirtschaftsentwicklung, Zinserwartung und nicht zuletzt politische Risiken in etwaige Käuferwägungen miteinbezogen werden.

### Fazit

Auch 2021 führte Anlegern wieder einige fundamentale, aber altbekannte Wahrheiten vor Augen. Eine der wichtigsten kann man abermals wie folgt zusammenfassen: „Prognosen sind schwierig, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen.“ Der US-Dollar konnte als prominentes Beispiel entgegen der Erwartung vieler Marktteilnehmer deutlich zugewinnen.

Auch offenbarte sich heuer erneut die Zinsfalle: Höhere Zinsen ohne Berücksichtigung anderer Indikatoren sind nicht ausreichend, um auf den Währungsmärkten reüssieren zu können – eine fundierte gesamthafte Betrachtung ist unbedingt nötig. Dazu gehört nicht zuletzt auch die Stabilität der betrachteten Volkswirtschaft. Und natürlich kommt es auch im Währungssegment zu Übertreibungen in beide Richtungen, eine eigenständige, fundierte Expertenmeinung ist hier Gold wert. Da auch die Währungsmärkte nicht vor unvorhergesehenen Entwicklungen gefeit sind, empfiehlt sich ein breit diversifiziertes Investment in einen Korb von Qualitätswährungen.

Autor:  
Jürgen Frauscher, CPM  
Fondsmanager, Schoellerbank Invest AG  
Tel.: +43/662/88 55 11-2662

Rückfragen bitte auch an:  
Marcus Hirschvogl, BA, ACI OC  
Pressesprecher, Schoellerbank AG  
Tel.: +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit neun Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at). Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

#### **Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:**

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

#### **Rechtliche Hinweise:**

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

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.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer. Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Stand: 30. November 2021

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).