

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 429

März 2023

Presseinformation

Wien/Salzburg, 6. März 2023

Wir behandeln folgendes Thema:

Von TINA zu TAPAs – von der Zeitenwende bei Veranlagungsinstrumenten

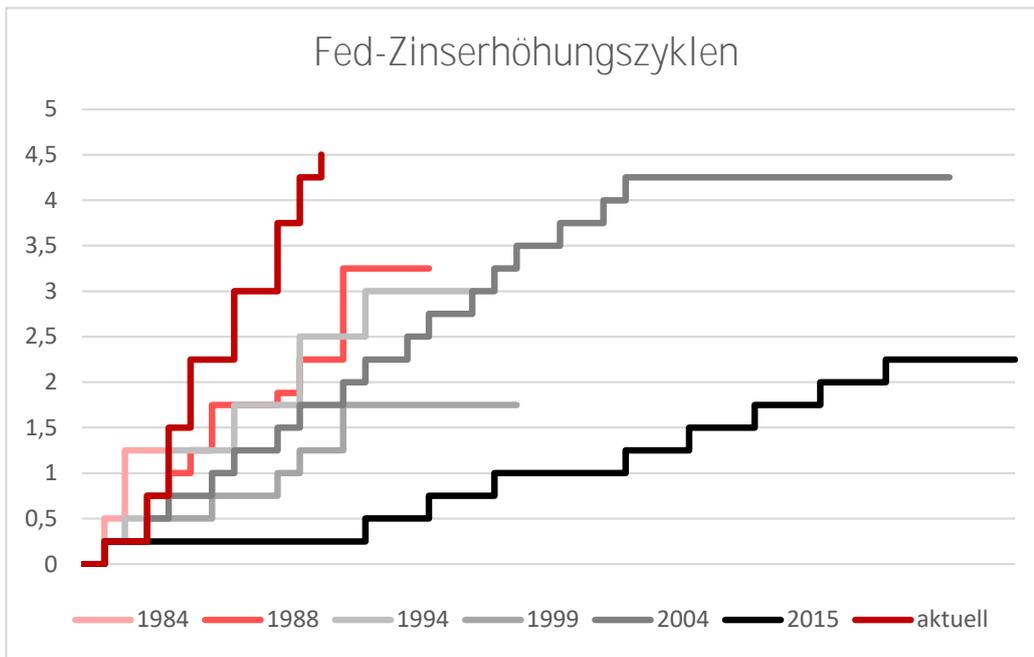
- Während die Aktienmärkte seit der Finanzkrise in den Jahren 2007/2008 im Fokus von Anleger:innen standen **und insbesondere aufgrund des Nullzinsumfelds alternativlos erschienen („There Is No Alternative“, kurz TINA)**, fristeten die Geldmärkte eine ganze Generation lang ein Schattendasein
- In diesem Zeitraum erschienen auch die Anleihenmärkte immer ertragloser und damit unattraktiver – in der Hochphase dieser Entwicklungen wurden zwischenzeitlich sogar Staatsanleihen mit negativer Rendite emittiert
- Die Inflationsentwicklungen im Zuge des Ukraine-Krieges und die entschlossene Reaktion der Notenbanken haben in nur wenigen Monaten eine 180-Grad-Wende herbeigeführt, die neue Anlagechancen eröffnet und eine Zeitenwende bei Veranlagungsinstrumenten einläutet
- **Aus „There Is No Alternative“ (TINA) wurde „There Are Plenty of Alternatives“ (TAPAs):** Heute können sogar reine Renten-Investor:innen wieder interessante Anlagerenditen erzielen. In der Schoellerbank Vermögensverwaltung wird derzeit auf eine neutrale Beimischung von Aktien gesetzt
- Keine Zeitenwende in der Strategie zum Vermögenserhalt: Anleger:innen sollten sich rasch auf die neue Situation einstellen, doch bei Veranlagungen gilt weiterhin und unverändert: Qualität, Diversifikation und ein langfristiger Anlagehorizont zeichnen erfolgreiche Investments aus

Von TINA zu TAPAs

Bis vor einem Jahr sprachen viele Vermögensverwalter von „TINA – There Is No Alternative“. Gemeint war damit, dass es keine Alternative zu Aktienveranlagungen gäbe. Die Zinsen waren im Keller, viele Anleihen rentierten bei null oder sogar negativ, und auch andere Anlageklassen wie Immobilien oder Edelmetalle boten nur überschaubare Gewinnaussichten.

Dann kam die Corona-Pandemie, die Energieverteuerung, weiter befeuert vom Krieg in der Ukraine, und die Inflation schoss in ungeahnte Höhen. Die Notenbanken reagierten rasch und heftig, zuerst die US-amerikanische Fed und mit gewohnter leichter Verzögerung auch die Europäische Zentralbank (EZB). Sie erhöhten die Leitzinsen in einer Geschwindigkeit, die aus der Erfahrung vergangener Zyklen nicht zu erahnen war.

Vergangene Leitzinserhöhungen der US-amerikanischen Notenbank Fed (Angaben in Prozent)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Analog zu den Geldmarktzinsen bewegten sich auch am langen Ende der Zinskurve die Renditen nach oben. Anleger:innen akzeptierten angesichts der sogar zweistelligen Inflation keine Nullrenditen mehr, die Nachfrage nach Anleihen diverser Segmente brach ein. Das ließ die Kurse in den Keller fallen und im Umkehrschluss die Renditen nach oben laufen. Viele Anleihen wiesen Renditeanstiege von 300 Basispunkten (100 Basispunkte sind ein Prozentpunkt) und mehr auf.

Nun sind die Märkte also von der schlechtesten aller Anleihenwelten in kürzester Zeit zu einer hervorragenden Anleihen-Ausgangslage zurückgekehrt. Viele Marktteilnehmer sprechen heute von „TAPAs – There Are Plenty of Alternatives“ oder auch „There Are Powerful Alternatives“. Es gibt also heute – je nach Diktion – sogar „viele“ oder „kraftvolle“ Alternativen zu Aktieninvestments.

Nachfolgend wird die Situation anhand verschiedener Marktsegmente im Detail beleuchtet.

Geldmarkt

Vor einem Jahr waren Sparprodukte uninteressant. Das tat der Beliebtheit dieser Produkte in Österreich zwar nur bedingt einen Abbruch, doch zuletzt wurden andere Veranlagungen wie Aktien oder Kryptowährungen insbesondere bei jungen Anleger:innen immer beliebter. Der von der Notenbank vorgegebene Einlagenzins lag bei minus 0,5 %. Nominell war damit für Sparer:innen kaum mehr als eine schwarze „Null“ drin.

Seither ist der 3-Monats-EURIBOR – der am weitesten verbreitete Geldmarkt-Zinssatz – um über drei Prozentpunkte angestiegen. Auf Sparbüchern macht sich das noch nicht zu 100 % bemerkbar, dennoch weist die Tendenz nach oben. Doch vor allem bei kurz laufenden Anleihen gibt es mittlerweile viel zu holen: Solche Wertpapiere bieten bei besten Bonitäten Renditen in der Nähe von 3 %, gemessen an Staatspapieren der Republik Österreich oder Frankreich. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass viele Zinskurven aktuell invers sind, d. h., länger laufende Anleihen bieten häufig niedrigere Zinsen als ihre kurzen Pendanten. Die Märkte erwarten demzufolge, dass sich die Inflation verlangsamen wird und dann auch die Notenbanken ihren Fuß vom Zins-Gaspedal nehmen können. Staatsanleihen mit fünf Jahren Laufzeit bieten also oft niedrigere Renditen als einjährige Papiere.

Staatsanleihen sind generell – auch abseits des Geldmarktes – wieder interessant geworden. Als Benchmark für den risikolosen Zins zieht man in Europa in der Regel deutsche Bundesanleihen heran. Die 5-jährige deutsche Staatsanleihe zahlt aktuell bereits eine Rendite von ca. 2,75 % und damit sogar etwas mehr als die eingepreiste Inflation. Die Realrendite des besten Schuldners in Europa ist damit wieder positiv. Noch besser – sowohl in absoluten Zahlen als auch im Vergleich zur Inflation – sieht die Lage in den USA aus: 5-jährige Treasuries rentieren deutlich über 4 % und erzielen damit eine Realrendite von über 1,5 %. Natürlich trägt der:die Euro-Anleger:in im letzteren Fall das Risiko einer Euro-Aufwertung gegenüber dem US-

Dollar. Für Euro-Anleger:innen ist vor allem die europäische Inflation relevant. Als Beimischung kann so ein Investment aber allemal spannend sein.

Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihen setzen noch mal ein Schäuflin drauf. Wenn man sich bei den besten Bonitäten umsieht, dann sind im Euro-Universum mit moderaten Laufzeiten von bis zu fünf Jahren aktuell Renditen von über 3,5 % zu erreichen. Die Zinskurve für Euro-„BBB-Schuldner“ überschreitet im Fünf-Jahres-Laufzeitensegment die Vier-Prozent-Marke, das Segment der BBB-Finanzwerte erreicht sogar Renditen von 4,5 %.

Hochzins-Schuldner zahlen naturgemäß noch deutlich mehr: Indizes dieser schlechten Bonitäten ermöglichen für Europa über 7,5 %, für die USA über 8,5 % durchschnittliche Rendite. Globale Hochzins-Unternehmensanleihen inkl. Schwellenländer rentieren aktuell sogar über 9 %.

Die Risiken in diesem letztgenannten Segment halten die Anlageexpert:innen der Schoellerbank allerdings weiterhin für unvorteilhaft bewertet: Ausfälle werden angesichts von Inflation, Wachstumsabschwächung, Arbeitskräftemangel, strukturell höheren Energiepreisen sowie weiter bestehenden Lieferengpässen kaum so niedrig bleiben wie in den letzten Jahren. Das Nullzins-Regime – kombiniert mit großzügigen Staatshilfen in der COVID-Pandemie – ist vorüber. Die Notenbanken gehen sehr bestimmt gegen die hohe Inflation vor und verteuern damit auch jegliche Refinanzierung. Diese teurere Refinanzierung trifft hochverschuldete Unternehmen aus dem High-Yield-Segment stärker als weniger „gehebelte“ Emittenten aus dem Investment-Grade-Bereich. Die Vergangenheit zeigt, dass Ausfallraten im Hochzins-Segment immer wieder auch zweistellige Prozentwerte pro Jahr erreichten, auch wenn diese in den letzten Jahren – dank genannter Unterstützungen der Notenbanken und der Staaten – im niedrigen einstelligen Prozentbereich lagen. Die Rating-Agentur Fitch schätzt etwa die Ausfälle für Euro-Hochzinsanleihen 2023 auf ca. 2,5 % und 2024 auf bereits 4 %. Moodys stellte in einer Studie über knapp 100 Jahre für globale Hochzinsanleihen eine durchschnittliche Ausfallrate von 4,9 % p. a. fest.

Demgegenüber erscheint der Risikoaufschlag von knapp vier Prozentpunkten (im Falle europäischer Hochzins-Unternehmensanleihen) als Kompensation für zukünftige Ausfälle aktuell eher knapp bemessen, weshalb dieses Segment derzeit unattraktiv erscheint.

Schwellenländer

Schwellenländeranleihen sind bei guter Selektion ebenfalls einen Blick wert. Vor allem Anleihen in lokalen Währungen erscheinen interessant: Diese sollten vor allem im Umfeld eines schwächeren US-Dollars reüssieren. Außerdem sind die Bonitäten bei Lokalwährungs-Emissionen von Schwellenländern deutlich besser als bei ihren Hartwährungs-Pendants. Veranlagungen mit durchschnittlichem Rating im „Single-A“-Bereich bieten aktuell Renditen in der Gegend von 7 %. Natürlich müssen Anleger:innen auch die Risiken solcher Veranlagungen – neben Bonitäts- und Zinsänderungsrisiken vor allem auch Fremdwährungsrisiken – kennen und verstehen. Die genannten Anleihen werden in der Schoellerbank Vermögensverwaltung lediglich als Beimischung eingesetzt.

Fazit:

Aktien haben sich in der Vergangenheit als großartige Investmentinstrumente erwiesen und werden das auch in Zukunft bleiben. In der Schoellerbank Vermögensverwaltung wird derzeit auf eine neutrale Beimischung von Aktien gesetzt. Dennoch ist die Veranlagungswelt nun eine andere als in den letzten zehn Jahren. Mit den Entwicklungen des vergangenen Jahres, vor allem mit der Geschwindigkeit und Intensität der Renditeanstiege, konnte keiner rechnen. Gut beraten waren Vermögensverwalter, die wie die Schoellerbank sehr vorsichtig, qualitätsorientiert, breit gestreut und abseits gängiger Benchmarks positioniert waren.

Die Ausgangssituation für die Zukunft ist heute eine wesentlich interessantere als in der letzten Dekade. Konservativen Anleger:innen sind Aktien zum Vermögenserhalt heute nicht mehr uneingeschränkt zu empfehlen. Innerhalb der Anleihenveranlagungen finden sich dafür heute viele risikoarme Alternativen, die dennoch spannende Renditen bieten. Anleger:innen sollten sich rasch auf die neue Situation einstellen.

Autor:

Mag. Felix Düregger, CPM

Leiter Investment Management & Strategy – Anleihen

Schoellerbank AG

Tel.: +43 (0)662 86 84-2678

felix.dueregger@schoellerbank.at

Rückfragen bitte auch an:
Marcus Hirschvogl, BA, ACI OC
Pressesprecher, Kommunikation und PR
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 Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit acht Standorten und 400 Mitarbeiter:innen die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger:innen ein Vermögen von rund 12 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100-prozentige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anleger:in 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 der:die Anleger:in 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. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

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 Anleger:innen 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 Berater:in informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre:n Steuerberater:in. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen 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:n Betreuer:in.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Stand: 6. März 2023

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