

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 225, März 2013

Presseinformation

Wien/Salzburg, 13. März 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

Aktien, Anleihen oder Cash – wo aktuell veranlagen?

- **Wer noch keine Aktien hat, sollte das sofort ändern.**
- **Wer bereits in Aktien investiert ist, sollte nach Kaufpunkten suchen, um sich stärker zu engagieren.**
- **Egal was erzählt und versprochen wird, Aktien sind schwankungsintensive Anlageinstrumente und wer investiert, muss damit leben können.**
- **Langfristige Kapitalbindung bei Rentenpapieren (z. B. auf sieben oder zehn Jahre) macht heute aus den unterschiedlichsten Gründen wenig Sinn.**

Gut schlafen oder gut essen?

Etwas hat sich verändert in den letzten Monaten. Früher bewegten sich Kuponschneider und Börsianer in gänzlich unterschiedlichen Kreisen. Die einen schliefen gut und die anderen aßen gut. Nun lassen die geschrumpften Kupons die Anleiheinvestoren sich unruhig in ihrem Bett herumwälzen. Nebenan ist die Aktienparty noch im Gange. Vielleicht sollten sie doch ein Tänzchen wagen?

Die Frage ist heute – ganz anders als vor wenigen Jahren - nicht mehr, ob Aktien oder nicht. Die Frage ist nur noch, wie hoch die Aktienquote sein soll. Ein ausgezeichneter Zeitpunkt, um Struktur in unsere Investorenköpfe zu bekommen und eine Standortfeststellung vorzunehmen.

Gleich ganz konkret zu Beginn: Wir sind überzeugt davon, dass Aktien höhere Renditen als Anleihen und Einlagen bringen werden. Ganz in der Tradition der Kaffeesudler könnten wir uns jetzt zurücklehnen, ohne Nennung eines Zeitrahmens und einer Größenordnung. So billig speisen wir Sie jedoch nicht ab.

Einlagen („Cash“) und Rentenpapiere, die als sicher angesehen werden, sind so unattraktiv geworden, dass einem nur mehr „freundliche“ Worte in den Sinn kommen, wie erbärmlich, knickrig, kläglich, kümmerlich oder jämmerlich.

Was will man erwarten nach einem 30-jährigen Bullenmarkt in diesem Bereich? 10-jährige U.S.-Staatsanleihen hatten ihr Renditehoch im Jahr 1981 bei über 15% und kannten nur mehr eine Richtung bis zum vorläufigen (oder endgültigen?) Tiefpunkt bei 1,4%. Bei Cash sind wir bereits irgendwo bei null angelangt. In Deutschland ist die Situation nicht viel anders und der Tiefpunkt lag sogar bei 1,2%.

Wer knabbert an meiner Kaufkraft?

Wer auf Bargeld sitzt, riskiert zwar keinen nominellen Verlust, aber die Kaufkraft wird jeden Tag ein wenig geringer. Auf's Jahr gerechnet so irgendwo um die 2% herum. Dieser Kaufkraftverlust wird in der Finanzwelt auch als „negative Realrendite von 2%“ bezeichnet.

Der Anleiheinvestor ist etwas besser gestellt. Nein, falsch. Richtig müsste es heißen: Der Anleiheinvestor ist etwas weniger schlecht gestellt. Hüben und drüben negative Realrenditen, selbst auf zehn Jahre.

Sich mit der Frage zu beschäftigen, ob über die nächsten Jahre Cash oder Anleihen mehr Sinn machen, ist sicherlich wichtig. Denn über die nächste Dekade werden die Entscheidungen zwischen diesen beiden Vermögensklassen durchaus einen Einfluss auf das Gesamtergebnis haben. Wirklich wichtig für den einzelnen Anleger ist aber die Entscheidung zwischen Cash und Anleihe auf der einen und der Aktie auf der anderen Seite.

Die Realrenditen sind auf dem tiefsten Niveau der letzten 100 Jahre und die nominellen Zinsen so tief wie seit dem 2. Weltkrieg nicht mehr. Selbst wenn man sonst nichts weiß, sieht man auch ohne Lupe, dass Anleihen im Preis viel mehr Platz nach unten als nach oben haben.

Der scheue Anleger und ein großer Berg

Warum befinden wir uns überhaupt in dieser Situation? Einerseits sind die Marktteilnehmer noch immer risikoscheu – egal ob Investoren, Kreditgeber oder Kreditnehmer. Die Zentralbanken kaufen Anleihen aller Art, um Geld zur Verfügung zu stellen. Klar belegt durch die ansteigenden Bilanzen in Relation zur Wirtschaftsleistung.

Andererseits sitzen jetzt alle möglichen Sektoren der Wirtschaft auf einem Berg Cash (Haushalte, private wie börsennotierte Unternehmen). Wenn sich dieser Berg bewegt, wird das nicht unbemerkt bleiben.

Nachdem dieses Überangebot an Liquidität den Preis der Ware (also die Verzinsung) nach unten gedrückt hat, sollte dieser bei einem Gezeitenwechsel wieder steigen. Wir rechnen allerdings nicht in nächster Zukunft damit. Die Welt befindet sich nach wie vor im Entschuldungszyklus (im sogenannten „Deleveraging“) und die negativen Realzinsen helfen, den Schuldenberg abzutragen.

Der kritische Punkt („tipping point“)

Reduziert sich über die Zeit der Anlegerappetit nach Einlagen und Rentenpapieren und werden andere Vermögensklassen stärker nachgefragt, werden wir über kurz oder lang auch wieder höhere Zinsen sehen. Ab einem gewissen Niveau wird das wiederum eine negative Auswirkung auf die Preise anderer Vermögensklassen haben (z. B. Aktien, Immobilien). Das ist auch durchaus verständlich, da gerade die langfristigen Zinssätze ein Diskontierungsfaktor sind, an denen der Barwert aller Investitionsformen hängt.

Wo genau dieser Punkt ist, kann aber niemand mit Sicherheit sagen. Angst, dass er bereits um die nächste Ecke lauert, befällt uns nicht. Der Januar 2013 hat gezeigt, dass die Zinsen steigen und die Aktienmärkte

dennoch nach oben gehen können. So verloren 10-jährige US-Staatsanleihen ca. 2% und der S&P 500 Index stieg um 5%. 10-jährige deutsche Staatsanleihen fielen 2,7% und der Dax stieg um 2,1%.

Qualität zu fairen Preisen

Nachdem Anleihen so unattraktiv geworden sind – wie sieht es da mit der Bewertung der Aktienmärkte aus? Unserer Analyse nach ist die Bewertung unserer Aktienliste (das Universum unserer Vermögensverwaltungen) fair bis leicht unterbewertet. Das qualitativ weniger hochwertige Universum dürfte wesentlich unattraktiver bewertet sein. Das heißt, die Aktienauswahl ist von großer Bedeutung. Aber ist sie das nicht immer?

Kurzfristig bereitete es Unbehagen, dass bis vor kurzem viele „professionelle“ Anleger positiv („bullish“) gestimmt waren und seit Jahresbeginn in den USA kräftig Geld in Aktienfonds geflossen war. Das war nicht nur unsere anekdotische Wahrnehmung, sondern eine klar messbare Entwicklung. Die Ereignisse rund um die italienischen Wahlen haben dieser sorglosen Stimmung zumindest einen Dämpfer versetzt, was aus antizyklischer Sicht positiv zu bewerten ist.

Was tun?

Damit ergeben sich in Summe ein paar Handlungsempfehlungen:

1. Wer noch keine Aktien hat, sollte das sofort ändern. Niemand kann in die Zukunft blicken und wer weiß, wann die Korrektur kommt, wie tief sie wird, wie lange sie dauern wird und ob man überhaupt in der Lage sein wird, davon zu profitieren. Warten auf Godot mag für Estragon und Wladimir ein Zeitvertreib sein, aber der vernünftige Anleger treibt sich nicht auf Landstraßen herum.¹
2. Wer bereits in Aktien investiert ist, sollte nach Kaufpunkten suchen, um sich stärker zu engagieren. Vielleicht führen die Gründe des Unbehagens doch zu tieferen Preisen. Dort wollen wir dann nochmals zuschlagen. Aber eine Warnung am Rande: Unsere Geduld ist enden wollend. Möglicherweise kaufen wir 2013 auch ohne starke Korrektur weiter zu (solange wir attraktiv bewertete Unternehmen finden).
3. Egal was erzählt und versprochen wird, Aktien sind schwankungsintensive Anlageinstrumente und wer investiert, muss damit leben können. Selbst der Aktienkurs von so hochsoliden Unternehmen wie Berkshire Hathaway hat 1999/2000 und 2008/2009 50% an Wert verloren. Wer 2000 in Panik bei \$ 45.000 verkauft hat, freut sich wenig, dass wir heute bei über \$ 150.000 pro Aktie stehen. Nur wer langfristig denkt, wird nicht beim ersten wilden Ritt abgeworfen werden.
4. Langfristige Kapitalbindung bei Rentenpapieren (z. B. auf sieben oder zehn Jahre) macht heute aus den unterschiedlichsten Gründen wenig Sinn.

¹ „Warten auf Godot“ von Samuel Beckett. Die Hauptfiguren des Stücks sind die beiden Landstreicher Estragon und Wladimir, die an einem nicht näher definierten Ort, einer Landstraße mit einem kahlen Baum, ihre Zeit damit verbringen, „nichts zu tun“ und auf eine Person namens Godot zu warten, die sie nicht kennen, von der sie nichts Genaues wissen, nicht einmal, ob es sie überhaupt gibt. Quelle: http://de.wikipedia.org/wiki/Warten_auf_Godot

Robert Karas, CFA
Leiter Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2692

Rückfragen bitte auch an:
Mag. Rolf Reisinger, Direktor
Kommunikation und Public Relations
Schoellerbank AG
Tel: +43/662/86 84-2950
5024 Salzburg, Schwarzstraße 32
rolf.reisinger@schoellerbank.at

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

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 13 Standorten und 313 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.700 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Hinweis:

Diese Information ist 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 Information kann 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.