

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 232, Juni 2013

Presseinformation

Wien/Salzburg, 18. Juni 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

Vorboten einer Krise: Japan und Gold?

- Nach mehreren Jahren Seitwärtsbewegung explodierte der japanische Leitindex innerhalb weniger Monate um mehr als 80%. Der Euphorie folgte ein Einbruch um beinahe 20%, sodass im Endeffekt „nur“ noch ein Plus von knapp 40% zu Buche steht. Japanische Aktien profitierten von einer gigantischen Ausweitung der Geldmenge seitens der japanischen Zentralbank.
- Gold hat in den vergangenen Jahren eine beachtliche, wenn auch volatile Wertentwicklung gezeigt. Im Jahr 2001 lag der Preis für eine Feinunze noch unter USD 300, im Jahr 2011 wurde nach einer steilen Aufwärtsbewegung der bisherige Höchststand von USD 1.900 erreicht. Gold profitierte von der Angst der Marktteilnehmer vor Inflation, aber auch von seinem Status als Krisenwährung. Zuletzt geriet das Edelmetall aber deutlich unter Druck und verbilligte sich um beinahe 30% vom Höchststand.
- Nach den fulminanten Kursanstiegen in den beiden Märkten sind Rücksetzer in der Preisentwicklung nicht ungewöhnlich. Die Frage ist, ob diese Kursrückgänge marktspezifische Einzelfälle sind oder ob es sich dabei um ein Warnzeichen für andere Aktienmärkte handelt.
- Fazit: Nur wer dem Markt fern bleibt, entgeht Kursrückschlägen – trotzdem erleidet man wegen der negativen Realverzinsung einen Verlust. Zur Vermeidung von Rückschlägen am Aktienmarkt bieten sich Anleihen an. Bei Anleihen bekommt man aber nur noch minimale Zinsen. Es sei denn, man akzeptiert eine tiefe bis sehr tiefe Bonität. Qualitätsaktien hingegen sind noch immer fair bewertet und weisen eine höhere Dividendenrendite auf. Zusätzlich erfahren Aktien noch immer Unterstützung durch die Notenbanken.

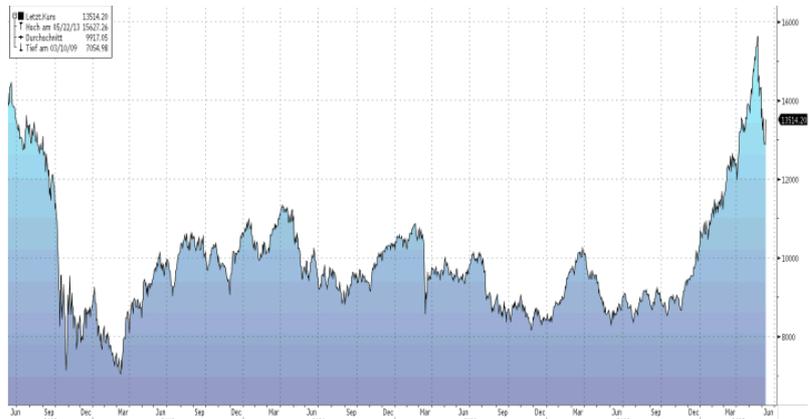
Ausgangssituation Japan

Die meisten Aktienmärkte verbuchten nach dem Tiefpunkt der Finanzkrise in 2009 eine volatile Aufwärtsbewegung. Auch der japanische Aktienindex Nikkei 225 vollzog diese Aufwärtsbewegung zu Beginn nach, erreichte sein Zwischenhoch aber schon 2010 und koppelte sich in Folge von den anderen Hauptmärkten ab. Fortan bewegte sich der japanische Leitindex in einem abfallenden Seitwärtskanal.



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung; Quelle: Bloomberg.

Während sich der S&P500 von März 2009 bis November 2012 verdoppelte, konnte der Nikkei 225 nur 23% zulegen. Im Dezember 2012 wurde Shinzo Abe Premierminister von Japan. Als Chef der Bank of Japan wurde im Februar 2013 Haruhiko Kuroda eingesetzt. Dieser Umstand ließ den Aktienkurs des Nikkei 225 schon vor offiziellen Ankündigungen ansteigen, da die wirtschaftspolitische Ausrichtung damit auf Lockerung gestellt war. Die japanischen Währungshüter entschlossen sich auf den „geldpolitischen Zug“ des Westens aufzuspringen und fluteten den Markt mit billigem Geld. Die Intention war dabei, die seit Jahren anhaltende Deflation, das sogenannte Japan-Szenario (Nullwachstum und Deflation), zu bekämpfen und zusätzlich die heimische Währung, also den Japanischen Yen, als wirtschaftspolitische Waffe zu verwenden. Die Liquiditätsschwemme, die die Bank of Japan los trat, führte zu einer Abwertung des Yen um ein Drittel seines Außenwertes gegen Euro und USD. Im Bestreben den Exportsektor zu beleben nehmen die Währungshüter bewusst Konflikte mit den Handelspartnern in Kauf. Insbesondere aus den Schwellenländern kam oft die Kritik, dass sich die entwickelten Länder auf ihre Kosten reparierten. Eine schwache Währung fördert den Export und schafft dadurch einen wirtschaftlichen Aufschwung und Beschäftigung. Das gewünschte Ziel steigender Asset-Preise wurde zwar kurzfristig erreicht, aber auch hier scheint das Geld nicht im Wirtschaftskreislauf anzukommen, da die Inflationsrate (Japan CPI YoY) unverändert weit weg vom ausgegebenen Ziel von 2% liegt. Der japanische Index zündete aber einen Turbo und legte 80% zu.



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung; Quelle: Bloomberg.

Ausgangssituation Gold

Gold hat eine fulminante Aufwärtsbewegung hinter sich. Seit dem Jahr 2001 legte die Feinunze in USD über 400% zu. Wer im Jahr 2001 zum Goldpreisinvestor wurde und 2011 zum bisherigen Allzeithoch verkaufte, hätte sogar 590% lukriert. Der letzte Aufwärtstrend begann im Jahr 2001. Zwar war Gold zu der Zeit nicht sonderlich populär, da mit diesem Investment keine Zinsen lukriert werden können. Die zunehmende Staatsverschuldung der USA und eine negative Korrelation zum EUR/USD-Wechselkurs machten Gold jedoch als Sicherheitsinvestment gegen einen USD-Absturz zunehmend interessant.



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung; Quelle: Bloomberg.

Seit 2008 sind als Begründung für die Goldhaushalte auch die expansiven Notenbanken zu nennen. Zur Angst eines weltweiten Zusammenbruchs des Finanzsystems gesellten sich immer öfter Inflationsängste. Ursprünglich war die Geldflut dafür gedacht, die Finanzkrise zu bekämpfen, zusätzliches Kapital in Umlauf zu bringen, den Konsum zu stärken und dadurch den Unternehmen Umsätze zu verschaffen. Leider ist die Rechnung der Notenbanken kaum aufgegangen. Vielmehr ist das Geld nicht im Wirtschaftskreislauf angekommen, sondern wurde in die Kapitalmärkte gepumpt. Dafür hat sich der Begriff „Asset Price Inflation“ etabliert.

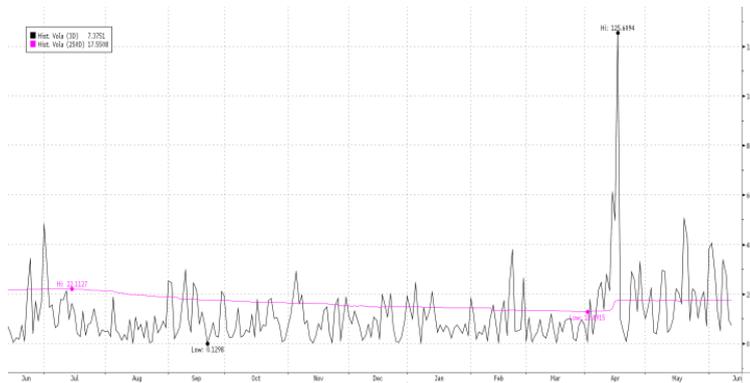
Der Absturz

Die Preisentwicklung, sowohl nach oben als auch nach unten, verlief bei beiden Assets unterschiedlich. Bei Gold handelte es sich um einen langen Aufwärtstrend, die Rückgänge fielen zwischenzeitlich zwar stark aus, halten mittlerweile aber seit dem Hoch kontinuierlich an. In Japan gestaltete sich der Kursrückgang sehr abrupt und auch die zuvor angefallenen Kursgewinne verteilten sich auf einen relativ kurzen Zeitraum.

Der Kursrückgang in Japan setzte am 23. Mai 2013 ein, wo der Index über 7% verlor. Bei Gold verstärkte sich der schon länger anhaltende Abwärtstrend ab dem 15. April 2013, wo ein Tagesverlust von mehr als 9% zu Buche stand – bereits am Tag zuvor gab der Index über 5% ab.

Was beide Märkte gemein haben ist, dass es zu extremen Anstiegen der Volatilität kam. Ereignisse von fünf Standardabweichungen sind bei einer angenommenen Normalverteilung extrem selten, neun Standardabweichungen sind kaum mehr wahrscheinlich.

Das Problem bei dieser Herangehensweise liegt unserer Meinung nach darin, dass Börsen und Märkte keinen physikalischen Begrenzungen unterliegen und Methoden, die auf Normalverteilung und Standardabweichung basieren, daher mit höchster Vorsicht zu genießen sind. Die Tatsache, dass es Ausschläge in dieser Größenordnung in der jüngsten Vergangenheit häufiger gab, unterstützt unsere Skepsis gegenüber Normalverteilungsthesen.



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung; Quelle: Bloomberg.

Die Auslöser

In Japan war der Leitindex schlicht korrekturfähig, nachdem er in nur sechs Monaten gut 80% gestiegen war. Sorgen über einen überkauften Markt machten schon zuvor die Runde, die Marktteilnehmer warteten nur noch auf einen Grund für Verkäufe. Als Auslöser mussten dann schwache Konjunkturdaten des wichtigsten Handelspartners China herhalten. Hier war der wichtige Einkaufsmanager-Index der HSBC unter die Wachstumsschwelle von 50 gefallen. Daneben schien aber auch die Euphorie über den neuen Weg der japanischen Notenbank nachzulassen, der Yen schwächte sich gegen den USD nicht mehr weiter ab und Gewinnmitnahmen waren die Folge.



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung; Quelle: Bloomberg.

Bei Gold sind mehrere Unterstützungsründe vorläufig weggefallen. Erstens wurde ein Auseinanderbrechen der Eurozone zunehmend ausgepreist, seitdem Mario Draghi in seiner historischen Rede vom Juli 2012 kündigte „alles zu tun, um den Euro zu erhalten“. Auch die Regierungschefs der EU-Kernzone zeigten sich

überzeugt, dass die europäische Union in ihrer Gesamtheit weiterbestehen würde. Zweitens stellt sich Inflation trotz aller Beschwörungen in den Medien nicht ein. Hintergrund war die Annahme, dass eine sich ausweitende Geldmenge unweigerlich zu Inflation führen müsste. Dies passierte aber aus zwei Gründen nicht. Zum einen kam das Geld nicht in der Wirtschaft an und es gab keine Kapazitätsengpässe. Zum anderen präsentierte sich vor allem der europäische Wirtschaftsraum schwach, was einen raschen Aufschwung in weite Ferne rückte und die EZB sogar veranlasste, den europäischen Leitzins auf 50 Basispunkte zu senken. Drittens verbesserten sich die Konjunkturdaten aus den USA kontinuierlich, was zu der Annahme führte, dass die US-FED ihr Anleihenkaufprogramm (QE3) noch 2013 zurückfahren könnte. Der Abzug von Liquidität würde den Goldpreis, aber natürlich auch andere Asset-Klassen belasten.

Unsere Schlussfolgerungen

Sind nun die beiden Märkte Vorboten für einen herannahenden Crash an den Aktienmärkten?

Vom aktuellen Standpunkt aus nicht. Der seit März 2009 anhaltende Bullenmarkt an den weltweiten Aktienmärkten fand auf dem Rücken der Notenbanken statt. Gefährlich würde es, wenn sich die Konjunkturdaten verbessern und die Notenbanken auf eine Rhetorik umschwenken, die die Gefahr von Inflation besonders hervorhebt. Zwischenzeitlicher Gegenwind wurde bisher stets energisch mit quantitativen Maßnahmen bekämpft.

Die von den Notenbanken ausgehende Gefahr für die Assetmärkte wird an beiden Beispielen trotzdem gut illustriert. Dabei könnte es sich um Szenarien handeln, die eintreten, wenn die Notenbanken anfangen auf die Bremse zu treten. Dabei nehmen die Kapitalmärkte künftige Entwicklungen meist vorweg, sodass nicht erst die Ankündigung zu Kursverlusten führt, sondern schon die Annahme von etwaigen Veränderungen Nervosität auslöst. Viele der etablierten Aktienmärkte wie z. B. S&P500 oder DAX haben sich zuletzt enorm entwickelt und erreichten teilweise Allzeithochs. Ein Rückgang, wie in Japan, könnte ein Richtwert sein, immerhin hat der S&P500 seit dem Tief im Jahre 2009 mehr als 140% zugelegt.

Die Schoellerbank hat in diesem Umfeld einen klaren Standpunkt. Wir befinden uns unverändert in schwierigem Fahrwasser und die Krise ist insbesondere in Europa nicht beendet. Deshalb glauben wir im Moment nicht, dass die Notenbanken auf kurze Sicht die geldpolitischen Schleusen schließen werden. Die hohe Liquidität ist dabei ein wichtiges Argument für unsere derzeitige Positionierung der Aktienquote „Stark Übergewichtet“. Darüber hinaus ist es auch unwahrscheinlich, dass sich die Anleger in Scharen aus Aktien verabschieden, da es keine attraktiven Alternativen gibt.

Der Selektion der Aktien kommt in diesem Umfeld jedoch besondere Bedeutung zu. Im Fokus stehen defensive Qualitätsunternehmen mit starker Bilanz und Wettbewerbsvorteilen. Dabei ist es wichtig, nicht spekulativ überbewerteten Werten hinterherzulaufen, sondern antizyklisch in solide Unternehmen zu investieren. Kurschwankungen kann man aber auch mit den besten Unternehmen nicht vermeiden. Mit unserem Ansatz nur bilanzstarke und solide Unternehmen zu kaufen, die wir kennen und verstehen, vermeiden wir aber, in überbewertete und nicht werthaltige Unternehmen zu investieren. Wer sich den Schwankungen an den Kapitalmärkten entziehen möchte, müsste dem Markt gänzlich fern bleiben und in Sparbüchern anlegen. Kein Kurschwankungsrisiko bedeutet aber auch: keine Chance auf Kursgewinne und niedrige Zinsen unterhalb der Inflation.

FAZIT

- Wegen ihrer relativen Attraktivität gehören Aktien im aktuellen Umfeld in jedes Portfolio.
- Die Notenbanken unterstützen die Aktienmärkte unverändert mit Liquidität.
- Kommende Kursrückgänge können als Chancen gesehen und zu Einstieg oder Nachkauf genutzt werden.
- Zwar können wir temporäre Schwankungen an den Börsen nicht vermeiden, die von uns selektierten Qualitätsunternehmen bieten aber den Schutz vor unwiederbringlichem Kapitalverlust.

Mag. Michael Penninger
Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2681

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 12 Standorten und 313 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.400 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,6 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.

Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten 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.