

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 302, September 2016

Presseinformation

Wien/Salzburg, 23. September 2016

Wir behandeln folgendes Thema:

Ist der Aktienmarkt in einer Blase?

- **Überblick: Warum der Aktienmarkt nicht in einer Blase ist**
- **Einblick: Wie die Experten der Schoellerbank zu ihrer Einschätzung kommen**
- **Weitblick: Warum Qualitätsaktien (fast) immer das richtige Investment sind**

Oft werden die Asset Manager der Schoellerbank gefragt, was die Zukunft bringt. Die Antwort darauf ist immer gleich: Auch die Schoellerbank hat keine Glaskugel und macht daher keine Prognosen. Aber die Experten beobachten selbstverständlich die Trends der Gegenwart und leiten daraus ihre Strategie ab. Doch wie behält man bei der Fülle an Informationen den Überblick? Und wie ist Wichtiges von Unwichtigem zu trennen?

Eine Checkliste hilft immer weiter

Die Schoellerbank verwendet gerne Checklisten. Ob bei täglichen Arbeitsabläufen, oder bei der Aktienanalyse: Checklisten bewahren davor, wichtige Dinge zu übersehen. Kein Wunder also, dass die Asset Manager auch eine Checkliste für die Identifizierung einer Blase am Aktienmarkt verwenden.

Die Idee dazu stammt nicht aus den eigenen Reihen: Das Analysehaus „Variant Perceptions“ hat darüber in einem Artikel aus dem Jahr 2014 berichtet.¹ Gute Ansätze sind es immer wert, kopiert zu werden. Und so haben sich die Experten daran gemacht, die Checkliste durcharbeiten und auf deren Tauglichkeit hin zu überprüfen. Die Liste umfasst im Original 38 Fragen. Die Schoellerbank hat noch eine weitere Frage ergänzt.

Seit 2014 hat das Asset Management der Schoellerbank diese Liste im Jahrestakt überarbeitet. In nachstehender Abbildung sehen Sie auch die Analysen für die vergangenen drei Jahre. Die Einschätzung geht dabei von „keine Anzeichen“ über „Anzeichen vorhanden“ bis hin zu „starke Anzeichen vorhanden“. Der Fokus der Analyse liegt hierbei auf dem US-Markt, weil dieser am wichtigsten für die Schoellerbank ist. Würde man diese Analyse zum Beispiel für Brasilien oder China anstellen, so wären die Ergebnisse ganz andere.

¹ http://www.variantperception.com/sites/default/files/reports/sr/vp_market_tops.pdf

ANZEICHEN EINER AKTIENBLASE

Unternehmen

- Gibt es viele Firmenübernahmen und Fusionen?
- Werden viele Aktien von unprofitablen Unternehmen neu an den Markt gebracht?
- Sind Aktienrückkäufe hoch?
- Sinken die Dividenden und steigen die Kapitalinvestitionen?
- Sind die Unternehmen stark verschuldet?
- Sind Beteiligungsunternehmen (Venture Capital) stark im Kommen?
- Ist der operativen Cash Flow vieler Unternehmen unzureichend und werden Schulden aufgenommen?
- Wird die Bilanzierung der Unternehmen immer fragwürdiger?

	04/2014	08/2015	09/2016
	+	++	+
	++	++	+
	+	++	++
	-	-	-
	-	-	-
	++	++	-
	-	-	-
	-	-	-

Bewertung

- Ist das Preis-Umsatz-Verhältnis hoch?
- Ist das Shiller-KGV hoch?
- Ist das Kurs-Buchwert-Verhältnis hoch?
- Steigen die Außenstände der Unternehmen stärker als der Umsatz (Unternehmen finanzieren Kunden)?

	++	++	++
	+	+	+
	-	-	+
	+	+	+

Konjunktur

- Strafft die Zentralbank die Geldpolitik?
- Sinken die Baugenehmigungen?
- Fallen die konjunkturellen Vorlaufindikatoren?
- Bezweifeln die meisten Ökonomen, dass eine Rezession kommt?
- Ist der ISM zwar positiv aber im Begriff zu sinken?
- Sinken neuen Aufträgen im Verhältnis zu den Lagerbeständen?

	+	+	+
	-	-	-
	-	-	-
	-	-	-
	-	-	-
	-	-	-

Markt

- Verlieren Value Manager ihre Reputation?
- Sind die Kreditaufschläge niedrig aber im Steigen begriffen?
- Haben viele Bonds ein schlechtes Kreditrating?
- Steigen Marginverpflichtungen an?
- Gibt es vermehrt Börsentage, an denen eine neues Hoch erreicht wird aber die Kurse drehen rasch ins Minus?
- Flacht die Zinskurve ab oder wird sogar invers?
- Ist die Volatilität von Aktien niedrig, steigt aber an?
- Handeln geschlossene Fonds mit Aufschlägen zum errechneten Wert?
- Gibt es mehr Aktien mit neuen Tiefstkursen als mit neuen Höchstkursen?
- Geht der gleitende Durchschnitt über 20 Wochen unter dem über 50 Wochen?
- Gibt es über einen längeren Zeitraum mehr Aktien die sinken als steigen?
- Geht der Dow Jones in eine andere Richtung als der Gesamtmarkt?
- Sind charttechnische Signale einer Höchstkurs-Bildung erkennbar?
- Sinkt der Coppock-Indikator* und handeln viele Titel unter ihrem 200-Tages-Durchschnitt?
- Von uns ergänzt: Ist die Aktienaustauslastung bei Anlegern bereits sehr hoch?

	-	-	-
	-	+	-
	+	+	+
	++	++	+
	-	-	-
	-	-	+
	-	-	+
	-	-	-
	-	+	-
	-	-	-
	-	+	-
	-	+	-
	-	+	+

Sentiment

- Agieren Investoren Momentum-getrieben, dh. kaufen sie bei steigenden Kursen?
- Gibt es immer weniger Pessimisten unter den Anlegern?
- Herrscht Euphorie auf den Cover-Seiten von Zeitungen und Magazinen?
- Boomt der Kunst- und Luxusmarkt?
- Fällt das Konsumentenvertrauen von einem Höchststand?
- Werden Finanzmedien (Presse, TV) immer populärer?

	-	+	+
	++	++	+
	-	-	-
	+	++	-
	-	-	-
	-	-	-

LEGENDE

-	keine Anzeichen
+	Anzeichen vorhanden
++	starke Anzeichen vorhanden

* zur Erklärung des Coppock-Indikators siehe https://en.wikipedia.org/wiki/Coppock_curve

Teuer ist nicht gleich Blase

Die Fragen sind in Blöcke unterteilt, was nicht nur der Übersichtlichkeit dient. Denn Sinn der Übung ist es, Entwicklungen im Zusammenhang zu sehen. Und diese Trends sehen die Experten der Schoellerbank:

- US-Unternehmen erfreuen sich seit dem Ende der Finanzkrise steigender Gewinne und Cashflows, während gleichzeitig die Verschuldung gesunken ist. Nach dem Beinahe-Untergang der gesamten Finanzwirtschaft ist es verständlich, dass viele Firmen sich bei der Finanzierung nicht mehr ausschließlich auf den Finanzmarkt verlassen wollen. Sie haben ihre Ertragskraft gestärkt, Schulden abgebaut und Geldreserven geschaffen. Die Finanzmittel sind mittlerweile sehr hoch geworden und müssen sinnvoll investiert werden.
- Unternehmen sind sehr vorsichtig bei Erweiterungsinvestitionen, da sie nicht viel Potenzial bei der Nachfrage sehen. Sie investieren das Geld lieber in andere Firmen oder in eigene Aktien. Während Fusionen und Übernahmen 2016 etwas zurückgegangen sind, stiegen Aktienrückkäufe dieses Jahr auf neue Höchststände.
- Auch Dividenden sind ein immer beliebteres Mittel, um überschüssiges Bargeld abzubauen. Rechnet man Dividenden und Aktienrückkäufe zusammen, dann zahlen US-Unternehmen so viel an ihre Aktionäre aus wie noch nie. Bezogen auf den Marktwert sind das 4,5% Gesamtauszahlung (2,1% Dividendenrendite plus 2,4% Aktienrückkäufe).
- Vor diesem Hintergrund und wenn man die extrem niedrigen Zinsen bedenkt, dann ist es kein Wunder, dass Aktien im historischen Vergleich hoch bewertet sind. Ob KGV, Preis-Buchwert oder Preis-Umsatz: Der Aktienmarkt ist über den historischen Mittelwerten. Doch heißt das auch, dass das Ende der Fahnenstange erreicht ist und ein Crash droht? Das sehen die Experten der Schoellerbank nicht so. Trotz aller positiven Faktoren sind Anleger in den letzten Jahren gegenüber Aktien reserviert geblieben. Der Schock der Finanzkrise sitzt vielen noch in den Knochen. Risikoscheue Anleger lassen sich trotz Negativzinsen nicht so schnell davon überzeugen, dass Aktien die bessere Wahl sind. Die Stimmungsindikatoren zeigen jedenfalls noch keine Euphorie an.
- Die Kurskorrektur zu Beginn 2016 hat viele Überhitzungstendenzen bereinigt. Die Energiebranche schlitterte in eine regelrechte Rezession und auch viele hochbewertete IT-Unternehmen ließen Federn. Ein kleines Feuer bereinigt das Unterholz und beugt dem großen Brand vor.
- Aktien sind und bleiben unerlässlich für das Portfolio. Korrekturen von 10% und mehr sind immer möglich, der weitblickende Investor darf sich davon nicht erschrecken lassen.

Was, wenn sich die Experten irren?

Natürlich ist die Analyse des Schoellerbank Asset Managements nur eine Meinung unter vielen. Je nachdem, welches Gewicht man auf einzelne Entwicklungen legt, erscheint die Situation vielleicht deutlich weniger rosig. Und selbstverständlich sind Szenarien denkbar, in denen diese Einschätzung komplett falsch liegt. Der umsichtige Investor fragt daher immer auch, was ein Irrtum schlimmstenfalls kostet.

Die schlechtesten Zeitpunkte für Aktieninvestments

Mit anderen Worten, es geht um Risikomanagement. Gutes Risikomanagement beginnt schon vor dem Kauf. Die Experten der Schoellerbank achten bei Aktien auf die Qualität des Unternehmens und haben hierfür – was sonst – eine Checkliste entwickelt: das Schoellerbank AktienRating. Die Aktien auf der Aktienliste haben allesamt starke Geschäftsmodelle und solide Bilanzen.

Angenommen, der heutige Aktienmarkt steht wirklich kurz vor dem Crash. Was kann man aus vergangenen Ereignissen lernen? Zum Beispiel aus dem Jahr 2007, als die Finanzkrise den Markt dramatisch nach unten riss? Oder aus dem Jahr 1999, kurz vor dem Platzen der Dotcom-Blase?

In unten stehender Tabelle sind einige Titel der Schoellerbank Aktienliste dargestellt. Die Asset Manager haben sich gefragt, welchen Ertrag man als Anleger verbuchen konnte, wenn man diese Aktien zum Höchstkurs gekauft und dann 10 Jahre lang gehalten hat. Das Ergebnis ist überraschend. In der Phase 1999 bis 2009 waren viele Titel noch immer im Minus – oder besser gesagt wieder im Minus. Denn 2009 befanden sich die Märkte bereits mitten in der nächsten Krise. Trotzdem war die Performance im Durchschnitt leicht positiv. Und kaufte man 2007 zu den Höchstständen vor der Finanzkrise und hielt diese Aktien bis heute, so hat man im Durchschnitt 10% pro Jahr verdient!

	Kauf am 31.12.1999 Performance nach 10 Jahren	Kauf am 31.12.2007 Performance bis 31.8.2016
Berkshire Hathaway	24,1%	108,4%
Coca-Cola	-13,8%	138,7%
GlaxoSmithKline	-27,7%	77,9%
Johnson & Johnson	19,2%	207,9%
Microsoft	-55,3%	163,0%
Nestle	132,0%	202,6%
Novartis	32,1%	162,5%
Roche Holding	21,3%	151,6%
Royal Dutch Shell	3,5%	25,1%
Unilever	74,0%	124,1%
Vodafone Group	-55,4%	60,5%
Walt Disney	-13,0%	328,3%
Durchschnitt	11,8% annualisiert: 1,1%	145,9% annualisiert: 10,9%

Qualität zum richtigen Preis

Ein wesentlicher Unterschied zwischen diesen beiden Phasen ist die Bewertung. 1999 kaufte man die Aktien mit einem durchschnittlichen KGV von 42. Im Jahr 2007 war das KGV im Mittel bei 14, keineswegs teuer also. Der kluge Anleger lernt daraus: Mit qualitativ hochwertigen Aktien – zum richtigen Preis – liegt man langfristig nicht falsch.

Übrigens: Aktuell handeln diese Aktien bei einem durchschnittlichen KGV von 20.

Fazit

Aktien sind heute nicht mehr billig. Ob KGV, Preis-Buchwert oder Preis-Umsatz: Der Aktienmarkt liegt über seinen historischen Mittelwerten. Doch das alleine bedeutet noch nicht, dass eine Aktienblase vorliegt. Trotz aller positiven Faktoren sind Anleger in den letzten Jahren gegenüber Aktien reserviert geblieben. Der Schock der Finanzkrise sitzt vielen noch in den Knochen. Risikoscheue Investoren lassen sich trotz Negativzinsen nicht so schnell davon überzeugen, dass Aktien die bessere Wahl sind. Die übertriebene Euphorie für Aktien fehlt und somit spricht wenig für eine echte Aktienblase.

Auf der anderen Seite haben viele hochwertige Aktien heute Dividendenrenditen von 2% bis 3%. Im heutigen Zinsumfeld ist das ein starkes Argument. Korrekturen von 10% und mehr sind immer möglich, der weitblickende Investor darf sich davon aber nicht abschrecken lassen. Wer bei Aktien auf Qualität achtet, liegt langfristig nicht falsch.

Autor:

Mag.(FH) Jakob Frauenschuh, CFA
Asset Management, Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2751
jakob.frauenschuh@schoellerbank.at

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 317 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 10 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 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.