

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 313, Februar 2017

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 24. Februar 2017

Wir behandeln folgendes Thema:

### **Ist bald Schluss mit den Nullzinsen? – Investieren mit Weitblick**

- Die Zinsen sind in den vergangenen 36 Jahren stark gesunken
- Doch nun ist eine neue Ära angebrochen, in der die Zinsen langfristig steigen könnten
- USA: make interest rates great again!
- Anleihen: kurzfristig sind Verluste zu erwarten, doch je stärker die Zinsen steigen, umso besser sind auch die langfristigen Aussichten
- Anleiheinvestoren konnten seit 1993 ihr Vermögen mehr als verdreifachen
- Aktien: gemächlich steigende Zinsen gepaart mit solidem Wirtschaftswachstum sind eine gute Mischung
- Der reale Kapitalerhalt gelingt auch in Zeiten steigender Zinsen nur mit Qualitätsaktien, Qualitätsanleihen mittlerer Laufzeit sowie mit Inflations- und Fremdwährungsanleihen

### **Wiederholt sich die Geschichte?**

Im Jahr 1981 erreichten die Spannungen zwischen dem Westen und der Sowjetunion einen Höhepunkt. Der Nahe Osten befand sich in Aufruhr und im Weißen Haus hatte gerade ein Mann das Präsidentenamt übernommen, den viele für völlig ungeeignet hielten. Sein Name war Ronald Reagan.

Für Investoren ist 1981 noch aus einem anderen Grund bedeutend: Die Zinsen von 10-jährigen US-Staatsschuldverschreibungen hatten mit 15,84% einen absoluten Höchststand erreicht. Höher waren die Zinsen in den USA seit Beginn der Aufzeichnungen noch nie. Für Anleiheinvestoren begannen „goldene Zeiten“, obwohl das zu diesem Zeitpunkt angesichts einer Inflationsrate von 15% keineswegs eindeutig war. Von nun an sank die Inflation und die Realzinsen (Anleihezins abzüglich Inflation) stiegen an. In den kommenden 36 Jahren erwirtschaftete man mit 10-jährigen US-Staatsanleihen einen Ertrag von durchschnittlich 8,5% pro Jahr!

Die Schoellerbank Vermögensverwaltung gibt es noch keine 36 Jahre, aber wir können auf 24 Jahre Echtdaten zurückblicken. Die Zeiten von zweistelligen Zinsen waren im Jahr 1993, dem ersten Jahr der Vermögensverwaltung nach ihrer Gründung 1992, schon lange vorbei. Die Zinsen deutscher Staatsanleihen standen damals bei etwa 7% und sanken in den Folgejahren im Schnitt um etwa ein Viertel Prozent pro Jahr. Im Jahr 2016 erreichten sie dann die Nulllinie. Seit Beginn erzielte das reine Anleihenportfolio der Schoellerbank

Vermögensverwaltung eine durchschnittliche Performance von 5,3%<sup>1</sup> pro Jahr. Das waren also durchaus noch die „silbernen Jahre“ für die Bondmärkte. Anleger, die von Anfang an dabei waren, haben mit einer reinen Bondstrategie ihr Vermögen mehr als verdreifacht!

Inzwischen schreiben wir das Jahr 2017. Die Spannungen zwischen Russland und dem Westen sind wieder hoch, der Nahe Osten versinkt im Chaos und der jüngst vereidigte US-Präsident ist höchst umstritten. Doch hinsichtlich der Zinslandschaft wiederholt sich die Geschichte ganz und gar nicht. Die Zinsen sind so niedrig wie noch nie. Anleihekäufern drohen „blecherne Jahre“, in denen sich das in Schuldtitel investierte Vermögen kaum verzinst und durch die Inflation wegschmilzt.

### **Eine neue Ära steigender Zinsen?**

Es gibt gute Gründe anzunehmen, dass die Tiefststände bei den Zinsen bereits überwunden wurden. Janet Yellen, Chefin der US-Notenbank, zeigt sich fest entschlossen, die Zinsen weiter anzuheben. In Europa lässt man sich mit diesem Schritt noch etwas Zeit, doch die Vorgaben aus Übersee sind eindeutig: *make interest rates great again!*

Folgt nach einer langen Periode fallender Zinsen nun eine neue Ära steigender Zinsen? Die „Altlasten“ in Form von hohen Schuldenständen machen es unwahrscheinlich, dass die Zinsen langfristig auf ähnlich hohe Raten steigen könnten wie vor 36 Jahren. Und leider steigen die Schulden noch weiter an.

Die Zukunft wird sich also nicht zu einem Spiegelbild der Vergangenheit entwickeln. Während fallende Zinsen von den Finanzmärkten begrüßt werden – erleichtern sie doch die Schuldenaufnahme und steigern das Wachstum – sind steigende Zinsen hingegen eine Belastung. Das betrifft nicht nur Kredite, die variabel verzinst sind. Bei Staaten und Unternehmen ist es üblich, auslaufende Kredite zu aktuellen – dann also höheren – Zinsen zu prolongieren. Zu schnell dürfen die Zinsen also nicht ansteigen. Im schlechtesten Fall löst das eine Finanzkrise aus, in der die Zinsen rasch wieder gesenkt werden müssen.

Niemand kann die nächsten 36 Jahre vorhersagen oder die nächsten 36 Monate oder noch nicht einmal nur die nächsten 36 Tage. Als Investor fährt man wie im dichten Nebel und versucht, die nächste Kurve zu kriegen. Prognosen haben im Weltbild der Schoellerbank Vermögensverwaltung daher keinen Platz. Doch selbstverständlich machen sich die Experten Gedanken über die künftigen Entwicklungen.

### **Steigende Zinsen – fallende Anleiheerträge?**

Die Rendite einer einzelnen Anleihe, die bis zur Endfälligkeit gehalten wird, ist im Vorhinein bekannt. Bei einem aktiv gemanagten Bondportfolio hingegen hängt viel von dem Geschick des Portfoliomanagers ab. In nachstehender Tabelle sind verschiedene berechnete Szenarien zu sehen, in denen die Zinsen mal langsam und mal schnell steigen. Diese Szenarien wurden auf ein Portfolio mit einer konstanten Restlaufzeit von fünf Jahren angewandt. Sobald die Restlaufzeit nach einem Jahr auf vier Jahre fällt, wird sie in diesem Beispiel wieder auf fünf Jahre angehoben. Eine simple Strategie also.

---

<sup>1</sup> Bruttoperformance von 01.01.1993 bis 31.01.2017. Steuerliche Aufwendungen, Depot- und Vermögensverwaltungsgebühren sind nicht enthalten. Performanceergebnisse der Vergangenheit sollten zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.

### Einfache Szenarien für die Zinsentwicklung der nächsten 10 Jahre für ein Anleihenportfolio mit fünf Jahren konstanter Restlaufzeit

Szenario	Maximaler zwischenzeitlicher Verlust	Gesamtertrag nach 10 Jahren
Zinsen steigen um 0,15% pro Jahr	-1,5%	0,9%
Zinsen steigen um 0,25% pro Jahr	-2,5%	1,6%
Zinsen steigen um 0,50% pro Jahr	-4,8%	3,5%
Zinsen steigen um 0,75% pro Jahr	-7,0%	5,5%

Dass steigende Zinsen zu fallenden Anleihekursen führen, stimmt also nur auf kurze Frist. Je stärker die Zinsen steigen, umso höher ist der maximale Verlust, den man zwischenzeitlich erleidet. Doch nach 10 Jahren hat man in allen Szenarien ein positives Ergebnis. Langfristig gilt: Je stärker die Zinsen steigen, umso besser sind die langfristigen Aussichten für Anleihen.

Und noch ein Zusammenhang ist wichtig: In der ersten Phase des Zinsanstieges sollte die Restlaufzeit des Portfolios moderat gehalten werden. Erst wenn die Zinsen ein Stück gestiegen sind und sich ein Polster aus laufenden Erträgen aufgebaut hat, sind längere Laufzeiten sinnvoll.

#### Die Strategie für eine unsichere Zukunft

Die Realität hält sich an keine Szenarien und Zinsen steigen nicht schnurgerade nach oben wie an einer Linie gezogen. Das ist aber kein Nachteil. Eine ungewöhnliche Marktbewegung und ein geschickter Manager können die gezeigte Performance aufbessern. Durch Beimischung anderer Anleihe-Klassen – zum Beispiel Inflationsanleihen – kann der Ertrag zusätzlich gesteigert werden. So gesehen müssen sich Anleihegläubiger langfristig nicht vor steigenden Zinsen fürchten. Die eigentliche Gefahr ist die schleichende Enteignung durch Inflation!

Doch wohin die Zinsen langfristig gehen, ist nicht nur für Bondinvestoren interessant. Auch die Aktienmärkte werden davon beeinflusst. Wenn der neue US-Präsident erfolgreich ist und Wachstum und Inflation tatsächlich anziehen, dann ist das auch für die Aktienmärkte von Vorteil. Doch würden höhere Zinsen, die in vielen Bereichen schon gut bewerteten Aktienmärkte nicht unter Druck setzen? Eine gängige These lautet: Wenn Investoren bereits ordentliche Erträge mit dem geringen Risiko von sicheren Anleihen erhalten, dann greifen sie wohl weniger stark bei Aktien zu.

Diese Gefahr existiert, sie ist aber noch weit weg. Es gab in der Geschichte schon einmal eine Phase, in der die Zinsen sehr niedrig waren und über einen langen Zeitraum anstiegen: In den Jahren 1940 bis 1980 stiegen die Zinsen von US-Staatsanleihen von etwa 2% auf über 15% an. Die meiste Zeit stiegen die Zinsen sehr langsam, um etwa 0,15% pro Jahr. Erst in den späten 1970er-Jahren beschleunigte sich der Anstieg und trieb die Zinsen auf besagte 15,84%. Als Anleiheinvestor konnte man mit 10-jährigen US-Staatsschuldverschreibungen in dieser Phase durchschnittlich 3% verdienen. Doch die Inflation war in diesem Zeitraum bei etwa 5%. So wurden Anleihehalter also kalt enteignet.

Für Aktionäre waren die Nachkriegsjahre viel profitabler. Etwa 8% waren in den zwei Jahrzehnten nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges am Aktienmarkt zu erwirtschaften. Gegen Ende der 1960er-Jahre geriet der Aktienmarkt dann in eine Krise. Die Zinsen waren inzwischen auf 7% gestiegen und Aktien schwankten heftiger, als in den Dekaden davor.

Zusammengefasst: gemächlich steigende Zinsen sind, gepaart mit solidem Wirtschaftswachstum, eine gute Mischung für Aktionäre. Anleihegläubiger sollten weniger die Gefahr kurzfristiger Verluste durch steigende Zinsen fürchten, sondern vielmehr die schleichende Enteignung durch Inflation.

### **Fazit**

Die Vermögensverwaltung der Schoellerbank gibt keine Prognosen ab und es wäre auch gefährlich, auf eine Wiederholung der Geschichte zu setzen. Aus heutiger Sicht sind die Aktienmärkte schon gut bewertet. Die US-Wahl hat hohe Erwartungen hervorgerufen: steigendes Wachstum und sinkende Steuern wurden in Aussicht gestellt. Doch ob die Pläne der neuen US-Administration das Wachstum antreiben können oder am Ende nur den Schuldenberg anwachsen lassen, darüber streiten sich die Experten. Erfahrene Investoren wissen: überzogene Erwartungen münden oft in einer Enttäuschung.

Doch das ändert nichts daran, dass Aktien für den realen Kapitalerhalt unverzichtbar bleiben. Ein international aufgestelltes Aktienportfolio ist langfristig die beste Waffe gegen die Inflation. Aber auch auf Schuldtitel muss nicht vollständig verzichtet werden. Dabei sollten auf eine mittlere Restlaufzeit von vier bis fünf Jahren und auf qualitativ hochwertige Schuldner gesetzt werden. Ein Zusatzertrag ist mit inflationsgeschützten Anleihen und Fremdwährungsbonds zu erzielen. Mit dieser Strategie fühlen sich die Experten der Schoellerbank Vermögensverwaltung gut gerüstet für die Zukunft.

Autor:

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

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA  
Pressesprecher  
Schoellerbank AG  
Tel. +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto: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 11 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.  
Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://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.**