

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 331, Dezember 2017

Presseinformation

Wien/Salzburg, 19. Dezember 2017

Wir behandeln folgendes Thema:

Depotausrichtung 2018: Schutzimpfung gegen schleichendes Tulpenfieber

- Während die Änderungen in der US-Steuerpolitik für einen Kursanstieg im nächsten Jahr sorgen könnten, sprechen die Stimmungsindikatoren sowie die Bewertung gegen eine Fortsetzung der Aktienrallye
- Die Schoellerbank ist mit einer neutralen Aktien-Gewichtung auf Renditejagd
- Der Risikoappetit der Anleger hat deutlich zugenommen: hochspekulative Anlageformen boomen
- Ein ausgewogenes Depot ist der einzig richtige Weg zum langfristig erfolgreichen Vermögensaufbau

Die Aktienmärkte haben sich seit dem Ende der Finanzkrise in eine fulminante Aufwärtsbewegung begeben. In den letzten Monaten mehren sich jedoch die Mahner, die auf eine gefährliche Entwicklung hinweisen. Tatsächlich war 2017 ein ungewöhnlich ruhiges Jahr. Es war ein Jahr, in dem es praktisch keinen größeren Rücksetzer gab. Diese Rückschläge sind in der Regel jedoch wichtig, da sich die Euphorie etwas abkühlt und somit auch die Anleger einen kühlen Kopf bewahren. Die Rahmenbedingungen waren alles andere als gut und dennoch strebten die Aktienindizes unbeirrt weiter nach oben. Angetrieben von einer möglichen Steuerreform in Amerika, die US-Präsident Donald Trump nach seiner Wahl in Aussicht gestellt hat. Und tatsächlich scheint es so, als würde die für die Märkte wichtigste politische Entscheidung zustande kommen. Ganz im Gegensatz zum gescheiterten Vorhaben, „Obamacare“ abzuschaffen. Eine Abschaffung des bestehenden Gesundheitssystems hätte nämlich einen Teil der notwendigen Gelder zur Gegenfinanzierung der kostspieligen Steuerreform lukriert. Das vom Vorgänger etablierte Gesundheitssystem erfreut sich aber nach wie vor großer Beliebtheit, weswegen das neue Steuersystem vermutlich zu neuer Verschuldung führt. Ein Anstieg der Verschuldung schwächt den US-Dollar und macht damit die amerikanischen Produkte im Ausland attraktiver. Damit werden die im vergangenen US-Wahlkampf geforderten Importzölle obsolet, sind die währungstechnischen Rahmenbedingungen doch nun ganz andere als noch vor einem Jahr. Plötzlich sind US-Produkte im globalen Weltmarkt wieder konkurrenzfähig.

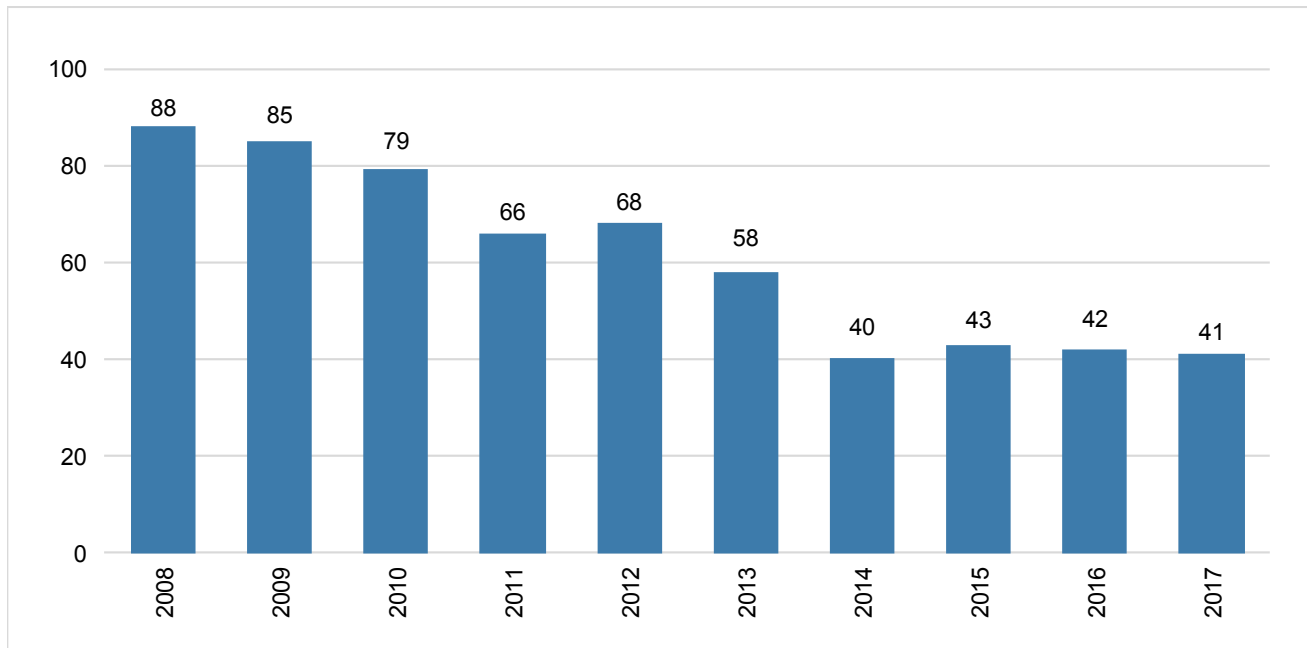
Steuererleichterungen als Triebfeder der Aktienmärkte

Die in Aussicht gestellte US-Steuerreform hat insbesondere den Aktienmarkt beflügelt. Nun wird sich weisen, ob die geplanten Vorhaben tatsächlich umgesetzt werden. Zweifelsohne würden die amerikanischen Unternehmensgewinne von den Steueränderungen profitieren, wodurch sich die hohen Bewertungen der US-Aktien über die Zeit in gewisser Weise wieder relativieren. Im Vergleich zu anderen Märkten ist Amerika vor allem zu Beginn des Jahres bewertungstechnisch davongesprintet.

Das Feld lichtet sich

Mit dem Schoellerbank AktienRating wird weltweit nach den vielversprechendsten und zugleich qualitativ hochwertigsten Aktien gesucht. Bei einem historischen Vergleich der Schoellerbank Aktienliste zeigt sich, dass sich die Teilnehmerzahl über die Jahre deutlich ausgedünnt hat. Das bedeutet nicht, dass es keine guten Unternehmen mehr gibt, aber es gibt nur noch sehr wenige Unternehmen mit einem attraktiven Preis.

Titel auf der Schoellerbank Aktienliste



Quelle: Schoellerbank

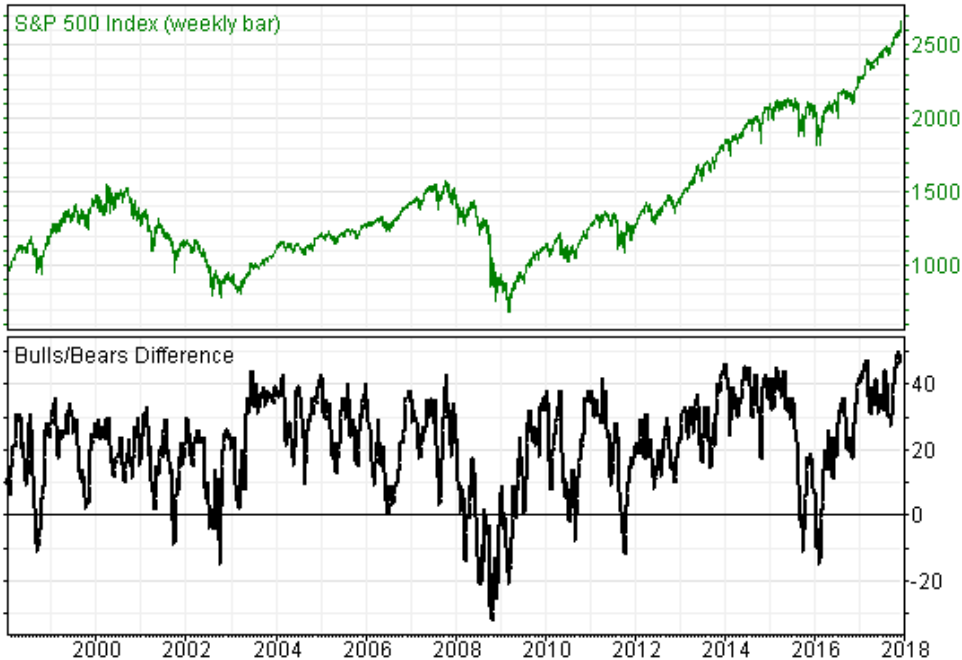
Mit 41 Aktientiteln sieht sich die Schoellerbank aber nach wie vor für die Zusammenstellung qualitativ hochwertiger Portfolios gut gerüstet. Es zeigt jedoch, dass der seit Jahren andauernde Bullenmarkt auch das Feld an günstigen „Value-Aktien“ ausgedünnt hat. Zweifelsohne wird dem „Stock-Picking“ in den nächsten Monaten eine besondere Bedeutung zukommen. Bei einem Rücksetzer wird sich die Spreu vom Weizen trennen. Auch bei den Value-Aktien werden Verluste nicht vermeidbar sein, doch die Rückschläge sollten geringer als bei den maßlos überteuerten Überfliegern ausfallen – zumindest war dies in der Vergangenheit zu beobachten.

Wo gibt es noch Chancen?

Auf der Aktienseite hat die Schoellerbank in den vergangenen Jahren die Märkte in Japan und Asien favorisiert. Diese Zukunftsmärkte konnten in den letzten Monaten kräftig zulegen und haben damit ihre relativ günstige Bewertung gegenüber dem US-Markt reduziert. Richtig günstige Märkte gibt es nun kaum noch und wenn, dann sind sie mit den entsprechenden Risiken behaftet. Neben den hohen Bewertungen spielen auch die Sentiments, also die Stimmungsindikatoren, bei der Auslotung einer vielversprechenden Asset Allocation eine wichtige Rolle. Sobald die Euphorie den Siedepunkt erreicht hat und das Bullenlager aus allen Nähten platzt, kommt meist aus heiterem Himmel ein kräftiger Rückschlag. Diesem Überraschungsmoment versuchen die Anlageexperten der Schoellerbank zuvorkommen, indem sie antizyklisch agieren.

Unheimlich gute Stimmung

Difference: Bullish Advisors % less Bearish Advisors %: 5 Dec 2017



Quelle: Investors Intelligence

In obiger Grafik ist ersichtlich, dass die Optimisten ganz fest am Ruder sitzen und die Stimmung praktisch nicht besser sein könnte. Diese alarmierende Grafik in Verbindung mit den hohen Bewertungen am Aktienmarkt stimmt die Asset Manager der Schoellerbank skeptisch, dass sich die Rallye noch lange weiter fortsetzen wird. Ganz im Gegenteil: Eine Abkühlung scheint dringend notwendig, um einer ungesunden Übertreibung vorzubeugen. Eines darf jedoch nicht vergessen werden: Der Anlagenotstand der letzten Jahre besteht weiterhin und unter Umständen wird sich dieser sogar noch einmal verschärfen. Anleihen stehen Aktien rivalisierend gegenüber, doch die Bewertung von Anleihen ist noch höher als jene der Aktien und stellt auch aus Renditeüberlegungen keine „sinnvolle“ Alternative dar. Allerdings ist beim langfristigen Vermögensaufbau nicht nur die Rendite, sondern auch die Vermeidung von unnötigen Risiken wichtig. In diesem Fall bedeutet es, dass Anleihen unter Umständen ein Ausweg sein können, um das Vermögen für attraktivere Aktienzeiten zwischenzuparken.

Ein vorausschauender Investor tritt auf die Bremse

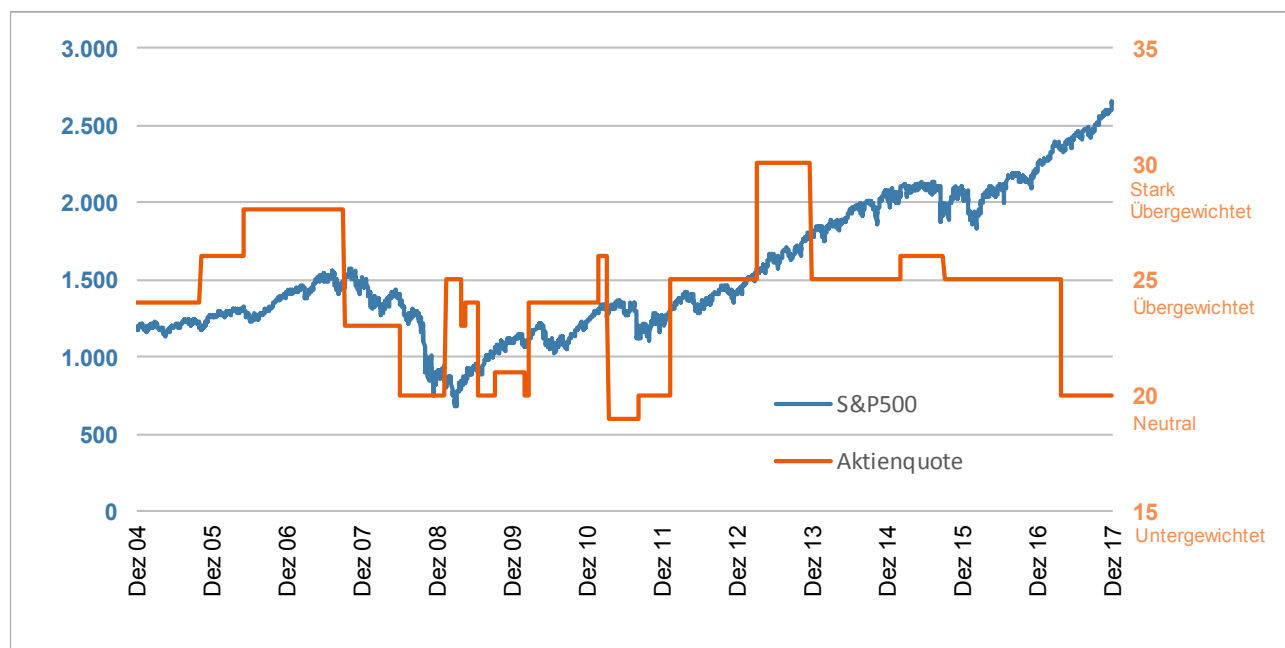
Die Schoellerbank ist bereits im März dieses Jahres bei ähnlichen Warnsignalen auf „Neutral“ in der Aktiengewichtung zurückgegangen. Nun ist die Frage, ob sich die schwarzen Wolken am Himmel zu einem reinigenden Gewitter zusammenbrauen, oder ob sich der Himmel – ohne Absturz der Aktienkurse – aufhellt und die Aufwärtsbewegung abermals in Gang kommt.

Die Risikoreduktion bedeutet folgende Quoten bei der Asset Allocation (Aktien und Anleihen):

Definition	Portfolio mit bis zu 1/3 Aktien-/fondsanteil	Portfolio mit bis zu 50% Aktien-/fondsanteil	Portfolio mit bis zu 2/3 Aktien-/fondsanteil	Portfolio mit bis zu 100% Aktien-/fondsanteil
Stark Untergewichtet	10%	15%	20%	30%
Untergewichtet	15%	23%	30%	45%
Neutral	20%	30%	40%	60%
Übergewichtet	25%	38%	50%	75%
Stark Übergewichtet	30%	45%	60%	90% – 100%
Maximaler Aktienanteil	bis zu einem Drittel	bis zu 50%	bis zu zwei Dritteln	bis zu 100%

Zunächst scheint die Reduktion zu früh gewesen zu sein, doch wie bereits erwähnt, möchte die Schoellerbank mit Hilfe der Sentiments vor dem großen Bullensterben aktiv werden und somit die angelaufenen Gewinne der Vergangenheit realisieren. Die Schoellerbank war über lange Zeit auf der Überholspur und beobachtet den Aktienmarkt derzeit mit Argusaugen, um die nächsten Aktionen zu setzen.

S&P 500 vs. Aktienquote der Schoellerbank



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

Die richtige Entscheidung, ob Gas gegeben (Chance) oder auf die Bremse getreten (Risiko) werden sollte, ist den Anlageexperten der Schoellerbank in den letzten Jahren gut gelungen (siehe obige Grafik).

Trotz vieler Warnleuchten nur „Neutral“

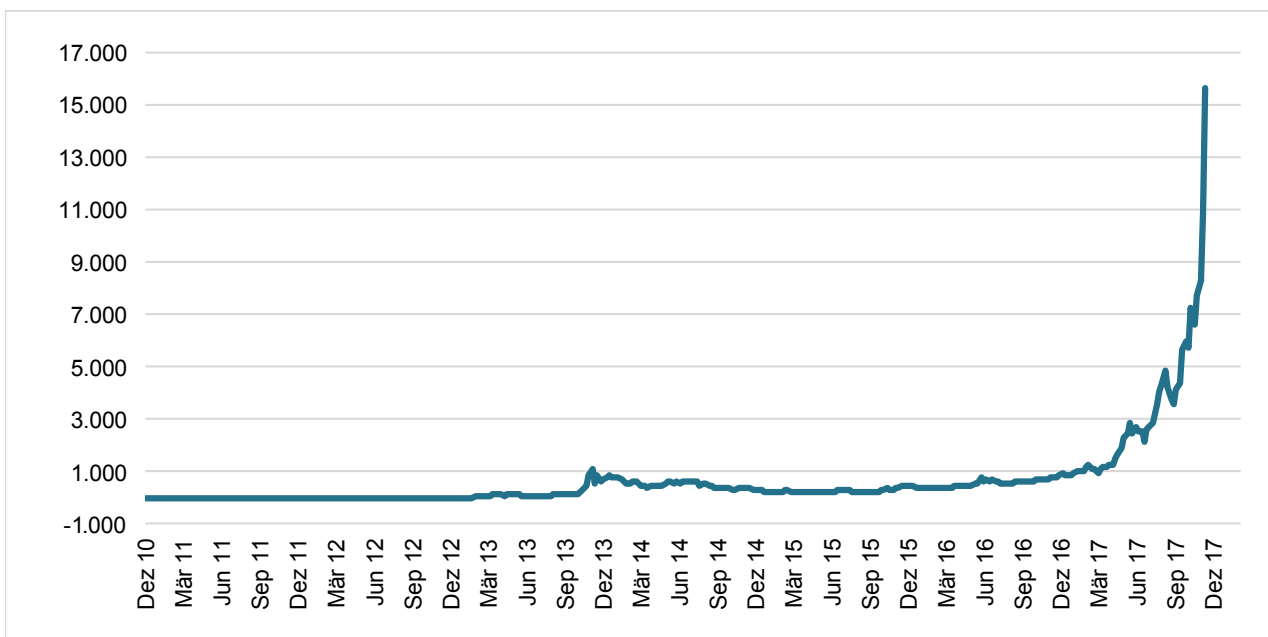
Die Schoellerbank hat sich dazu entschieden, die neutrale Positionierung in den letzten Monaten beizubehalten. Und trotz der Risiken besteht auch immer noch die Möglichkeit, dass die Kurse am Aktienmarkt weiter

steigen. Es ist noch immer viel Geld am Markt: Da der Anleihenmarkt in Renditehinsicht ausgetrocknet ist, versuchen viele Anleger ihr Glück abseits der konservativen Pfade. Sollte dieses äußerst spekulativ angelegte Geld den Weg zurück zu einer sinnvollen langfristigen Vermögensanlage finden, könnten Value-Aktien einen weiteren Kursschub erfahren, denn diese sind trotz Kursanstieg noch weitaus günstiger bewertet als die Lieblinge der Spekulanten. Der Risikoappetit hat zugenommen.

Hochspekulative Anlageformen – ein Überblick:

Ein prominentes Beispiel hierfür sind Bitcoins. Der Hype um die digitale Währung erinnert unweigerlich an die Goldgräberstimmung vergangener Fehlentwicklungen an den Märkten – wie beispielsweise an das „Tulpenfieber“¹ im 17. Jahrhundert.

Der Hype um Bitcoins (in USD)



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

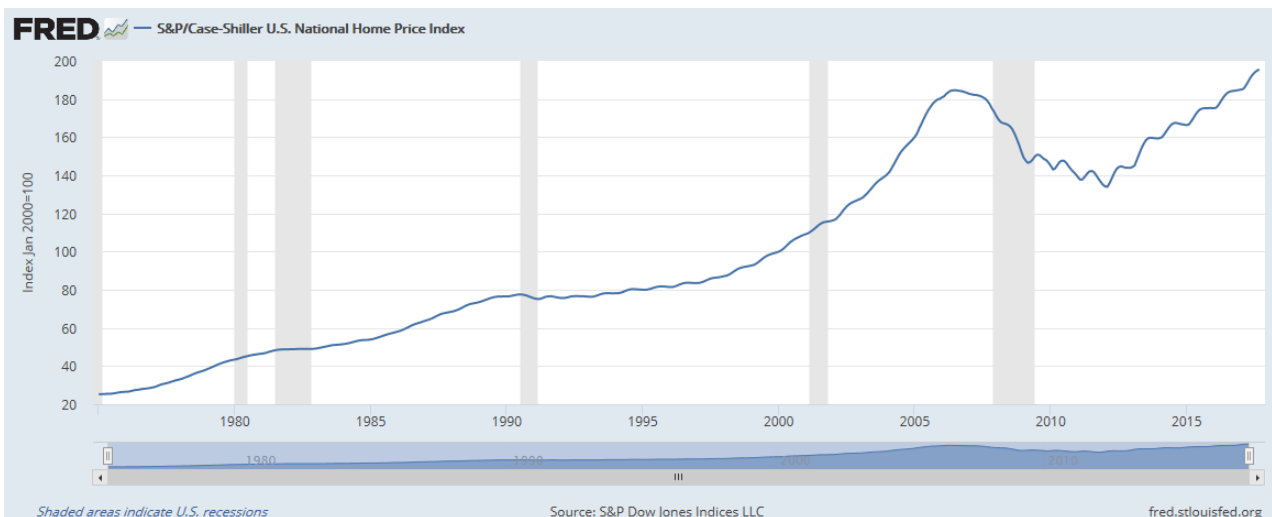
Mit dem Argument der begrenzten Verfügbarkeit und der Möglichkeit, anonym Zahlungen leisten zu können, rücken Kryptowährungen ins Interesse der Spekulanten – völlig unabhängig von volkswirtschaftlichen Parametern und regulierten Märkten. Sie verfehlen allerdings alle ihr Ziel, nämlich eine stabile Währung zu gewährleisten. Der Wert von Bitcoins ändert sich laufend binnen Sekunden um einige Prozent, an Geschäftsabschlüsse in dieser „Währung“ ist nicht zu denken. Unter Umständen würde sich bei einem fallenden Bitcoin-Markt binnen Sekunden die Marge für den Verkäufer in Luft auflösen. Das ist einer jener Gründe, weshalb beispielsweise der Online-Handelsriese Amazon Bitcoins nicht als Zahlungsmittel akzeptiert. Auch etwaige staatliche Einflussnahme bzw. Regulierung könnten der Währung einen erheblichen Dämpfer versetzen.

¹ 1637 „investierten“ Blumenliebhaber ebenso wie Spekulanten in Tulpen. Besagte Blumengattung wurde wenige Jahre zuvor aus der Türkei importiert, weswegen es sich um ein knappes Gut handelte. Die Knappheit verschärfte sich sogar nochmals, als die „Tulpenzüchter“ der boomenden Nachfrage in keiner Weise nachkommen konnten. Unvorstellbar in heutiger Zeit, aber teilweise erreichten die Tulpenzwiebeln einen Preis, der dem Jahreseinkommen einer ganzen Familie entsprach. Ein Ende der Rallye schien nicht in Sicht. Bis eines Tages bei einer Auktion in Haarlem (Niederlande) die gewünschten Tulpenpreise nicht erzielt wurden. Der Ausgang dieser Auktion verbreitete sich in Windeseile und innerhalb weniger Tage brach der Tulpenpreis um 95% ein.

Zusammengefasst lauten die Fakten wie folgt: Die Schwankungsbreite bei der Wertfindung von Kryptowährungen ist sehr hoch, es gibt keinen liquiden bzw. geregelten Markt und Investoren sind nicht vor exogenen Einflüssen geschützt – all das macht Bitcoins & Co. zu einem ungeeigneten Investment. Vorsicht: Die Risiken kommen einem Casino-Besuch gleich.

Nichts geht über Betongeld

Der Traum der eigenen vier Wände ist in Zeiten niedriger Zinsen für viele Menschen in Erfüllung gegangen. Allerdings sind die niedrigen Zinsen nicht nur Segen, sondern auch Fluch zugleich. Aber nicht nur für Sparer sind die niedrigen Zinsen ein Problem, sondern auch die Häuslebauer haben mit unangenehmen Nebenwirkungen zu kämpfen. Die hohe Nachfrage nach Immobilien führt dazu, dass die Bauunternehmen praktisch jeden Preis aufrufen können. Unterm Strich ist zwar die Zinsbelastung in den letzten Jahren erheblich gesunken, dafür sind die Baukosten dramatisch emporgeschnitten, womit sich der günstige Zinseffekt praktisch egalisiert hat. Darüber hinaus muss sich jeder Immobilienkäufer bewusst sein, dass eine Immobilie kein Selbstläufer ist und dass sich eine Veräußerung in konjunkturell schwierigen Zeiten durchaus langwierig gestalten kann. Und auch in Amerika ist die Immobilienkrise bereits vergessen – zumindest lässt dies der von Standard & Poor's vertriebene Case Shiller Home Price Index erahnen. Dieser hat in den letzten Monaten seine Höchststände aus der Krise wieder überschritten.



Quelle: S&P Dow Jones Indices LLC

Immobilien zählen zu Sachanlagen und sind sicherlich keine Risikoanlage im eigentlichen Sinn. Aber eine Immobilie zu jedem Preis stellt auch ein Risiko dar und dürfte sich für den einen oder anderen Investor bei einem Notverkauf als „Renditekiller“ erweisen.

Das Gras auf der anderen Seite des Zauns ist immer grüner ...

... denken sich in letzter Zeit auch viele Anleihenkäufer und greifen beherzt bei High Yield-Anleihen zu. Das Schoellerbank Anleihen Rating lässt High Yield-Anleihen in den Portfolios gänzlich ausscheiden. Zweifelsohne kostete diese Positionierung in den letzten Jahren Rendite. Die antizyklische Positionierung mit qualitativ hochwertigen Anleihen, wird bei veränderten Marktbedingungen jedoch wieder zu mehr Ertrag führen. Zudem verfolgen die Anlageexperten der Schoellerbank bei der Suche nach Rendite jenen Weg, der das Risiko auf der Aktienseite aufnimmt – hier gibt es nach oben hin keine Gewinnbegrenzung. Das ist auch der Grund, warum etwaige Unternehmensanleihen für die Schoellerbank kein Thema sind.

Bei einem Vergleich zwischen dem Deutschen Rentenindex (Bloomberg-Ticker: REXP Index) und den von Bloomberg Barclays berechneten High Yield Anleihenindex (Bloomberg-Ticker: LG30TRUU Index), zeigt sich, dass Sicherheit zuletzt Rendite gekostet hat.



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

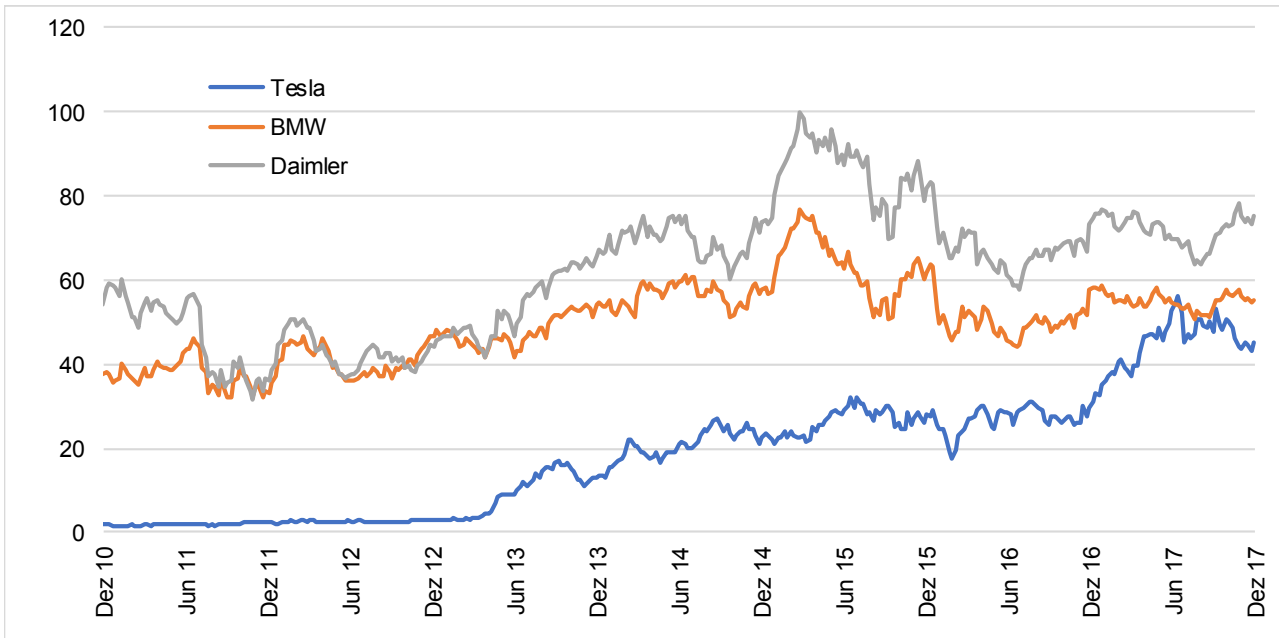
Sollte die Zinswende jedoch einsetzen, ist die Schoellerbank der Ansicht, dass eine kurz laufende Positionierung im Anleihenportfolio mit qualitativ hochwertigen Titeln die beste Möglichkeit darstellt, um das Vermögen zu schützen. Geht die Zinswende mit fallenden Aktienmärkten einher, wird die Schoellerbank auf diese Weise möglichst viel Kapital erhalten. Im Anschluss wird die neutrale Ausrichtung antizyklisch zugunsten einer höheren Aktiengewichtung aufgelöst, womit sich die Anlageexperten frühzeitig beim nächsten Aktienboom positionieren werden.

Auch am Aktienmarkt grassiert das Tulpenfieber

Auch Tesla steht immer wieder im medialen Rampenlicht. Eine seriöse Einschätzung zu diesem Wert ist nach Ansicht der Schoellerbank Asset Manager nur schwer möglich. Auch hier klaffen die Kursziele extrem weit auseinander. Ob Tesla schlussendlich das Rennen um das Elektroauto tatsächlich machen wird, ist noch längst nicht geklärt. Alle Autobauer arbeiten derzeit fieberhaft an der Elektromobilität. Daneben wird mit Hochdruck am autonomen Fahren gearbeitet, womit es nur noch als eine Frage der Zeit erscheint, bis die ersten Roboter-Autos auf den Straßen unterwegs sind. Eine ganze Branche ist damit im Umbruch. Wer am Ende des Tages tatsächlich auf dem Stockerl ganz oben stehen wird, steht in den Sternen. Neben dieser Ungewissheit spielt auch die starke Konjunkturabhängigkeit der gesamten Autobranche eine Rolle, weswegen sich keine Aktien von Automobilherstellern auf der Schoellerbank Aktienliste befinden.

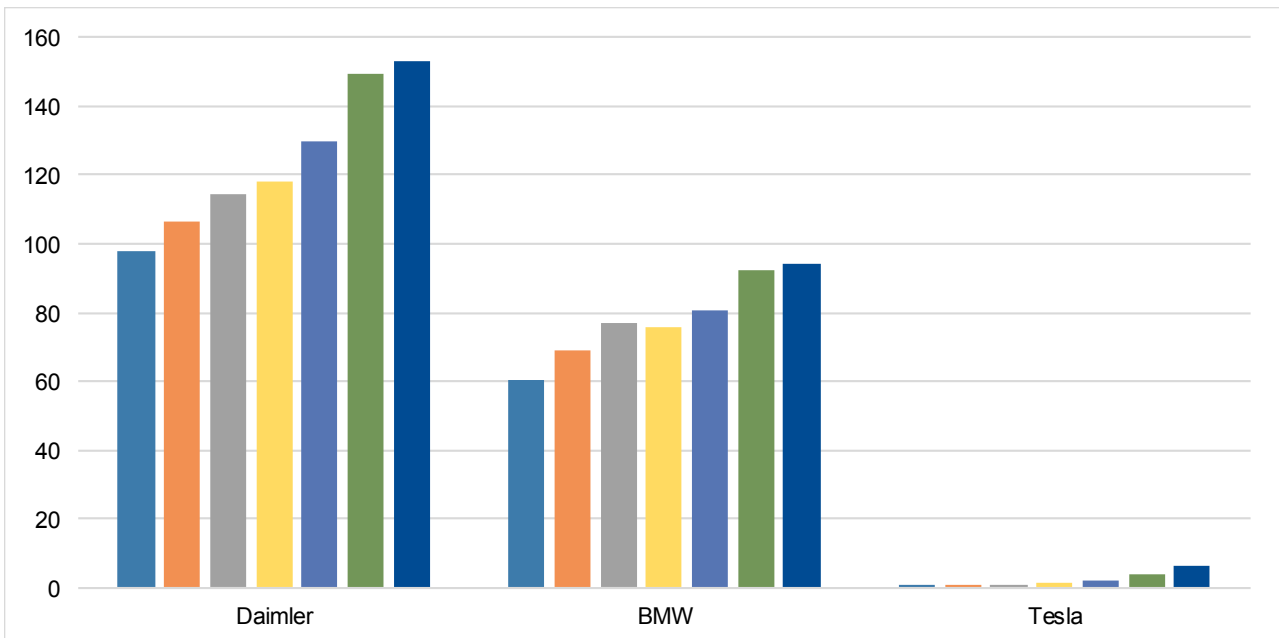
Im Folgenden zwei Grafiken zur Entwicklung einiger ausgewählter Kennzahlen der „Auto-Aktien“:

Marktkapitalisierung in Euro (Mrd.)



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

Umsätze in den Jahren 2010 bis 2016 in Euro (Mrd.)



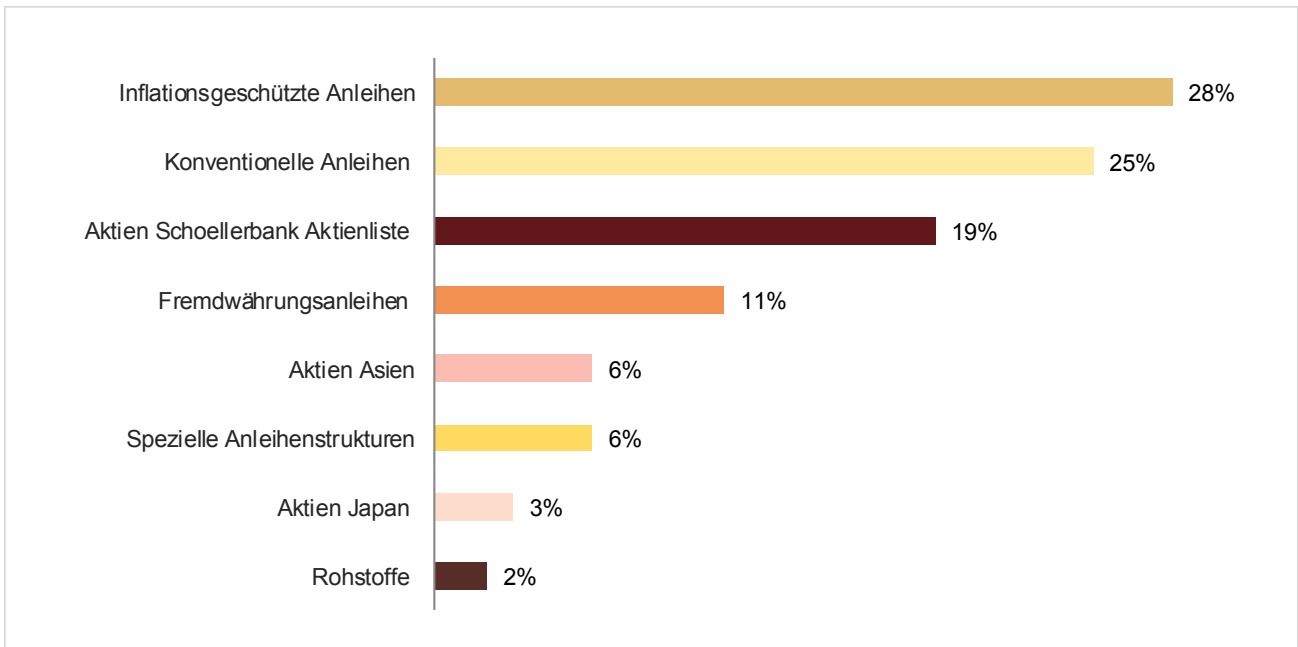
Quelle: Bloomberg; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Sind deutsche Autobauer nun zu günstig oder Tesla zu teuer? Oder rechtfertigen die starken Wachstumszahlen bei Tesla, deren Aktienbewertung? Darüber hinaus sind bei einer Aktienanalyse noch viele anderen Bewertungskennzahlen relevant, um sich ein tatsächliches Bild von einem Unternehmen machen zu können. Zum Beispiel auch der Gewinn: Während Daimler und BMW in der Bilanz einen Gewinn ausweisen, sind die Zahlen von Tesla nach wie vor rot.

Fazit: Das richtige Portfolio für 2018 (und die folgenden Jahre)

Ein Portfolio ohne Aktien macht keinen Sinn, da nur mit hohem Risiko auf der Anleienseite der Inflation ein Schnippchen geschlagen werden kann. Dieses Risiko ist die Schoellerbank nicht gewillt beim Anleihenportfolio einzugehen. Die Anleienseite soll zudem als Airbag bei Rückschlägen am Aktienmarkt dienen. Diesem Sicherheitsaspekt sehen die Asset Manager am besten mit kurz laufenden, qualitativ hochwertigen, konventionellen Anleihen gewährleistet. Etwas Zusatzrendite kann sich bei Fremdwährungsanleihen ergeben: Diese Komponente zählte jedoch in den vergangenen Monaten zu den größten Verlierern. Die Euro-Stärke machte dem Fonds Schoellerbank Euro Alternative zu schaffen, mittlerweile dürfte sich hier aber eine Performance-Reserve für die nächsten Monate aufgebaut haben. Last but not least setzen die Anlageexperten auf inflationsgeschützte Anleihen. Hier wurde in den vergangenen Monaten eine etwas längere Positionierung gewählt. Während sich die Zinsen zugunsten der Anleihenkäufer entwickelten, hat sich an den Inflationserwartungen, die zweite wichtige Komponente bei einer Inflationsanleihe, noch nicht sonderlich viel getan. Sollte sich die Inflation der gewünschten EZB-Zielmarke von 2% annähern, dürfte sich dies im Portfolio positiv bemerkbar machen. Für den langfristigen Erfolg sind Aktien jedenfalls unabdingbar. Die Tatsache, dass es im aktuellen Umfeld sehr schwierig ist, neue preiswerte Qualitätsaktien zu identifizieren, stärkt die neutrale Aktienpositionierung der Schoellerbank Anlageexperten.

Globales Portfolio mit bis zu 50% Aktienanteil



Value-Aktien bald wieder im Fokus?

Die Renditeaussichten auf der Anleienseite sind trotz dem interessanten Portfolio-Mix der Schoellerbank überschaubar. Daher dient das Anleihenportfolio im aktuell schwierigen Zinsumfeld überwiegend zur Abfederung von Rückschlägen am Aktienmarkt. Die Schoellerbank sieht sich gut gerüstet, mittels Stock-Picking am Aktienmarkt und einer geschickten Zusammensetzung der Asset Allocation einen langfristig erfolgreichen Vermögensaufbau zu gewährleisten.

Autor:

Alexander Adrian, Diplom-Betriebswirt (FH)

Asset Management Aktien

Schoellerbank AG

Tel. +43/662/86 84-2691

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 11 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.