

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 327, Oktober 2017

Presseinformation

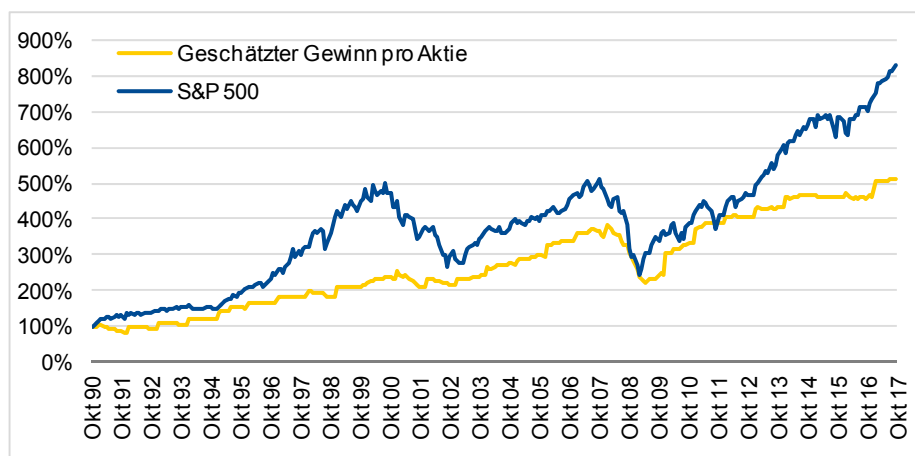
Wien/Salzburg, 20. Oktober 2017

Wir behandeln folgendes Thema:

Wert vs. Preis: Wie attraktiv sind Aktien heute?

- Langfristig folgen Aktienkurse den Unternehmensgewinnen
- In den vergangenen zehn Jahren stiegen allerdings die Kurse wesentlich stärker als die Gewinne
- Überall? Nein, hauptsächlich in den USA und selbst hier nicht bei allen Unternehmen
- Ausweg: Strenge Aktienselektion und eine durchdachte Asset Allocation

Die zukünftigen Gewinne¹ eines Unternehmens ergeben abgezinst den aktuellen Börsenwert. Ist dieser Wert höher als der aktuelle Preis, gilt die Aktie als unterbewertet und umgekehrt. Derzeit klafft die Lücke zwischen den geschätzten Gewinnen für das nächste Jahr und den aktuellen Aktienkursen so weit auseinander wie schon lange nicht mehr. Am deutlichsten fällt dieser Befund für den amerikanischen S&P 500 aus. Ähnlich unterschiedlich waren der Preis- und Gewinnanstieg das letzte Mal zu Zeiten der Dotcom-Blase in den 2000er-Jahren.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung, Preisindex enthält keine Dividenden.
Performanceergebnisse der Vergangenheit sollten zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.

¹ In diesem Analysebrief verwenden wir „earnings per share“ als den Unternehmensgewinn. Oftmals wird in der Praxis auch der freie Cashflow verwendet, um den Unternehmenswert zu errechnen.

Besonders eklatant war die divergierende Entwicklung in den vergangenen 10 Jahren. Die Gewinne im S&P 500 konnten zwar gesteigert werden, jedoch kletterten die Aktienkurse deutlich kräftiger. Für die auf den ersten Blick sehr hoch erscheinenden Aktienkurse gibt es jedoch Erklärungen. Dabei wird schnell klar, dass die Situation mit jener aus dem Jahr 2000 wenig vergleichbar ist.

Erstens ist der Abzinsungsfaktor so niedrig wie selten zuvor. So notierten etwa US-Geldmarktpapiere mit dreimonatiger Laufzeit im Jahr 2000 kurzfristig bei einer Rendite von über 6%. Heute bewegt sich selbiges Papier bei knapp 1%. Ähnliches gilt für längerfristige Zinsinstrumente, welche häufig als Abzinsungsfaktor für längerfristige Veranlagungen herangezogen werden. Eine 10-jährige amerikanische Staatsanleihe rentierte im Jahr 2000 auch bei circa 6% und liegt aktuell bei knapp 2,3%.

Zweitens werden durch potenzielle Steuererleichterungen höhere Gewinne über mehrere Jahre in den USA erwartet. Wie hoch dieser Zugewinn ausfallen könnte, ist weiterhin unklar. Optimistische Analystenschätzungen gehen von einem 10%igen Gewinnwachstum alleine für das Jahr nach der Steuerreform aus.

Drittens hat zwar die unterschiedliche Geschwindigkeit zwischen Kurs- und Gewinnwachstum zugenommen, die absoluten Kurs-Gewinnverhältnisse (geschätztes KGV) sind aber noch immer deutlich unter jenen aus den 2000er-Jahren. Im Jahr 2000 war das geschätzte Kurs-Gewinnverhältnis im S&P 500 bei über 26. Heute liegt dies immer noch knapp unter 20.

Dennoch sind derzeit viele Unternehmen an der amerikanischen Börse anspruchsvoll bewertet. Dies ist insbesondere zutreffend, wenn die Zinsen überraschend schneller steigen als erwartet oder die angekündigten Steuererleichterungen ausbleiben. Viele Anleger fragen sich daher, ob aktuell in Aktien investiert werden sollte. Laut den Anlageexperten der Schoellerbank lohnen sich Aktieninvestments immer noch, doch es gilt bei der Titelauswahl sehr genau hinzuschauen.

Einzelne Titel in den USA notieren noch immer zu fairen Preisen

Vereinzelt gibt es auch in den USA noch immer Aktien, die zu einem fairen Preis handeln. Auf der Schoellerbank Aktienliste stehen derzeit 22 Einzeltitel die in den USA beheimatet sind. Bei vielen dieser Titel ist der Gewinn sogar kräftiger gestiegen als der Preis.

Ein Grund für diese Entwicklung kann im Sektor Gesundheitswesen gefunden werden. Einige ausschließlich national agierende Gesundheitsunternehmen im Schoellerbank Portfolio konnten zwar den Gewinn in der Vergangenheit deutlich steigern, der Aktienkurs folgte dieser Entwicklung aber nur teilweise. Das liegt unter anderem an der Verunsicherung rund um den Versuch von US-Präsident Donald Trump das Gesundheitssystem zu reformieren. Doch nicht alle Unternehmen sind zu Recht abgestraft worden. Deshalb erhöhten die Veranlagungsexperten den Sektor im März und bauten damit den Anteil an den besten Unternehmen der Industrie aus.

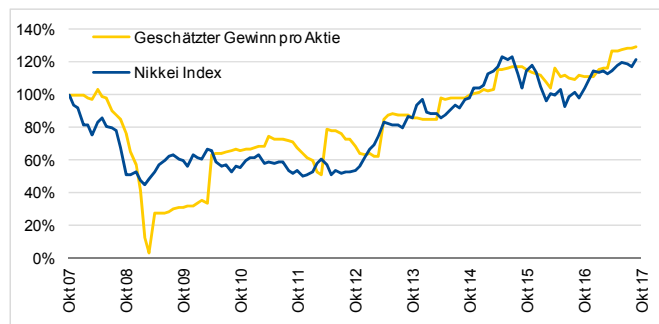
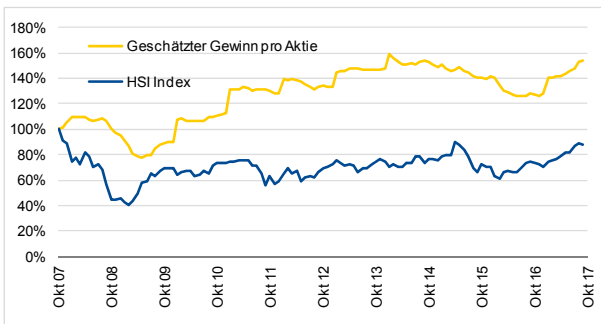
Eine weitere interessante Erkenntnis kommt von den Einzeltiteln im IT-Sektor auf der Schoellerbank Aktienliste. Die meisten dieser Titel konnten ein kräftiges Kurswachstum verzeichnen. Dieses Wachstum scheint aber keineswegs ungerechtfertigt. Der Großteil der IT-Konzerne ist eine absolute Cash- bzw. Gewinnmaschine. Im vergangenen Jahrzehnt gab es hier nicht wenige Unternehmen die ihren Gewinn mehr als verdoppeln konnten.

Bei Unternehmen im Energiebereich wird die Situation wiederum anders eingeschätzt. Die erwarteten Gewinne sind um fast 70% zurückgegangen, die Aktienkurse hielten sich aber relativ stabil. Energietitel weisen daher eine Bewertung auf, die einen ansteigenden Ölpreis implizieren. Diese Entwicklung lässt sich allerdings nicht prognostizieren. Dieser Sektor wurde daher im März gänzlich aus der Aktienallokation der Schoellerbank gestrichen.

Außerhalb der USA gibt es sogar günstige Aktien

Der amerikanische Aktienmarkt ist der größte der Welt. Als solcher wird er deshalb auch in vielen Indizes übergewichtet. Ein aktiver Vermögensverwalter wie die Schoellerbank hat allerdings die Möglichkeit, von diesen Usancen abzuweichen. Genau das spiegelt sich auch in der Allokation wider: Nordamerika spielt mit knapp 35% Gewichtung (59% im Weltaktienindex) demnach in den reinen Schoellerbank Aktienportfolios derzeit eine eher untergeordnete Rolle.

Wir setzen unsere Highlights derzeit vorwiegend in Asien.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung, Preisindizes enthalten keine Dividenden
Performanceergebnisse der Vergangenheit sollten zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.

In den letzten 10 Jahren waren die Gewinne sowohl in Hong Kong als auch in Japan weiterhin auf der Überholspur. Sie wuchsen stärker als die jeweiligen Indizes. Die Unternehmen in Hong Kong konnten ihre Gewinne sogar kräftiger steigern als jene in den USA. Der Zuwachs über die letzten 10 Jahre betrug circa 50%. Auch die Gewinne japanischer börsennotierter Firmen wuchsen leicht stärker als die Aktienkurse. Die Schoellerbank Experten gewichten daher seit geraumer Zeit die Regionen Asien und insbesondere Japan über.

In einem reinen Aktienportfolio ist die Asien-Gewichtung derzeit knapp 40%, davon sind 16% in Japan investiert. Im Vergleich dazu hat der MSCI World Weltaktienindex aktuell (29.09.2017) eine Gewichtung von rund 9% in Japan. Neben den vergleichsweise günstigen Kursen, gibt es in Japan weitere interessante Entwicklungen zu beobachten, die zuversichtlich stimmen: Die bilanzielle Situation der Aktiengesellschaften in Japan ist sehr gut, die Verschuldungen sind ungewöhnlich niedrig und viele der Unternehmen verfügen über mehr Cash als Schulden. Zudem hat sich unter der Abe-Regierung die Aktienkultur deutlich verbessert.

Kurzfristig kann ein Gang zurückschaltet werden

Insgesamt sind die Anlageexperten der Schoellerbank nach der mehrjährigen Rallye etwas vorsichtiger geworden. Deshalb wurde entschieden, in den gemischten Mandaten einen Gang zurückzuschalten. In der Schoellerbank wird unterteilt in: „stark übergewichtet“, „übergewichtet“, „neutral“, „untergewichtet“ und „stark untergewichtet“. Die Aktienquote wurde von „übergewichtet“ auf „neutral“ reduziert – sozusagen vom 4. in den 3. Gang zurückgeschaltet. Für das Zurückschalten in den 3. Gang wurde allerdings bei weitem nicht voll auf die Bremse getreten und so werden weiterhin 60% der maximalen Aktienquote ausgenutzt. Mit der Gewinnmitnahme bei Aktien ist wieder mehr trockenes Pulver vorhanden, um von zukünftigen Chancen zu profitieren. Aus einer „neutralen“ Position heraus ist es einfacher, mutig zuzugreifen.

Fazit: Langfristig führt kein Weg an Aktien vorbei

Die Aktienkurse sind den Gewinnen teilweise bereits deutlich vorausgelaufen. Bei Betrachtung des gesamten amerikanischen Markts kann wohl von einer Übertreibung gesprochen werden. Die Anlageexperten der Schoellerbank schauen daher noch genauer hin, wenn sie in den USA investieren. Letztendlich bieten die derzeitigen Gegebenheiten auch die Möglichkeit, die Aktienquote maßvoll zu reduzieren. Eine moderate Reduktion schafft trockenes Pulver, um zu günstigeren Kursen nachkaufen zu können. Ein gänzlich Aussteigen wäre aber fatal, denn nur durch Aktieninvestments wird der langfristige Investor sein Kapital erhalten können. Die aktuelle Situation an den Finanzmärkten bietet aktiven Vermögensverwaltern immer noch eine Reihe von Möglichkeiten. Außerhalb der USA weisen vor allem asiatische Unternehmen ein interessantes Chancen/Risikoprofil auf.

Autor:

Philipp Kain, MSc
Asset Management
Schoellerbank AG

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.