

Kapitalmarktausblick 4. Quartal 2017

Presseinformation

Wien/Salzburg, 02.10.2017

- **Mehrmonatige Euro-Rallye reizt zu antizyklischen Handlungen**
- **Mehrjähriger Bullenmarkt macht günstige Aktien rarer**
- **Jahrzehntelanger Zinsverfall lockt viele ins Risiko**

Vermögenvernichtende Fehler vermeiden

„Ich will vor allem wissen, wo ich sterben werde – damit ich diesen Ort nie besuche.“¹

Charlie Munger – langjähriger Geschäftspartner von Warren Buffett – bringt es mit diesem Zitat am besten auf den Punkt. Was für das Leben im Allgemeinen gilt, ist bei der Veranlagung unabdingbar: Große Fehler vermeiden ist wichtiger als die brilliantesten Ideen zu haben.

In der Schoellerbank ist das seit Jahrzehnten Teil der Unternehmenskultur. Bereits vor weit mehr als zehn Jahren findet sich folgende Aussage in den Geschäftsberichten: „Eine gute Performance ist wichtig, aber Vermögen vernichtende Fehler zu vermeiden, ist zehnmal wichtiger.“ Nichts anderes als Charlie Mungers Weisheiten mit den Worten einer Privatbank.

Solide Aktien

Wo schlummern heute diese Gefahren? Unserer Ansicht nach mehr bei Anleihen als bei Aktien. Bei Aktien gelten (für uns) natürlich immer die gleichen Regeln: Wettbewerbsvorteile, solide Bilanz, sowie fähiges und integriertes Management. Für uns ist das so klar, dass wir nie davon abweichen. Andere Investoren verlassen sich auf indexreplizierende Strategien und setzen sich nicht mehr mit dem einzelnen Unternehmen auseinander.

¹ „All I want to know is where I'm going to die so I'll never go there.“

Mittlerweile gibt es allerdings mehr Indizes als U.S.-Aktien². Wer wählt da unter tausenden Möglichkeiten nun den richtigen Index aus? Auf Basis welcher Kriterien? Scheinbar doch nicht alles so einfach.

Nach einem mehrjährigen Bullenmarkt sind günstige Aktien schwieriger zu finden. Doch die Schoellerbank Aktienliste handelt noch immer mit Abschlügen zu unserer Schätzung des fairen Wertes. Die von uns gewählten Aktien bleiben damit langfristig attraktiv.

Anleihen als Portfoliopuffer

Auch bei den Anleihen sind passive Strategien auf dem Vormarsch. Die Emittenten mit den höchsten ausstehenden Schulden am stärksten zu gewichten, ist aber vielen Anlegern doch nicht so geheuer. Und zu Recht! Die Segmente „High Yield Bonds“ und „Emerging Markets Bonds“ zählen immer mehr zum Repertoire des klassischen Anleiheinvestors.

Und die letzten acht Jahre geben diesem Trend Rückenwind. Fast ohne Unterbrechung marschieren diese beiden Anlageklassen seit der großen Finanzkrise nach oben. Einerseits getrieben durch den weltweiten Zinsverfall und andererseits durch abnehmende Sorge vor Ausfällen und damit schrumpfenden Kreditaufschlägen.

Das geht dann so weit, dass Argentinien ohne Probleme mehrere Milliarden einer 100-jährigen Anleihe am Markt platziert, die vielfach überzeichnet ist. Große Investoren sind einmal mehr: passive ETFs³.

² Quelle: Bloomberg. „There are now more indexes than stocks“. Artikel vom 12. Mai 2017. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-05-12/there-are-now-more-indexes-than-stocks>

³ ETF steht für Exchange Traded Fund

Die Schoellerbank steht diesen Anlageklassen nicht ignorant gegenüber. Immer wieder setzen wir uns mit den Chancen-Risiko-Profilen auseinander. Man glaubt es kaum, aber im Jahr 2009 legten wir einen Laufzeitenfonds für Unternehmensanleihen auf. Damals war die Abgeltung für das eingegangene Risiko überaus attraktiv.

Je geringer die Angst, desto höher das Risiko

Heute befinden wir uns in einer vermeintlichen Wohlfühlphase. Alle Argumente werden untermauert mit historischen Zahlen, die rosiger fast nicht sein können. Aber sind sich alle Anleger bewusst, dass das Risikoprofil dieser Anlageklassen sehr nahe an ein Aktieninvestment kommt?

Wir bleiben bei unserer Linie: Besser die Aktie eines ausgezeichneten Unternehmens als die Anleihe eines schlechten. Der Anleiheanteil hat für uns die Funktion eines Risikopuffers, eine zusätzliche Aufnahme von Kreditrisiken würde die Schwankungsanfälligkeit des Gesamtportfolios hingegen steigern.

Vermeintlich höhere Renditen durch immer tiefere Schuldnerqualität ist für uns keine attraktive Strategie. Denn langfristige Vermögensanlage ist schlussendlich ein Marathon und kein Sprint.

Zinsverfall vorerst gestoppt

Wie entwickelten sich konventionelle, inflationsgeschützte und Fremdwährungsanleihen seit Jahresbeginn? Durch die Bank leicht negativ. Jede Anlageklasse hat Phasen der negativen Entwicklung – das lässt sich nicht vermeiden. Sollte der Zinsauftrieb bei länger laufenden Anleihen an Fahrt gewinnen, sind wir gut positioniert. Denn dieser Auftrieb wird mit steigenden Inflationserwartungen einhergehen, was unser Investment in inflationsgeschützte Anleihen begünstigen würde.

Totgesagte leben länger

Größter negativer Einflussfaktor war die Stärke des Euro, die ziemlich genau zum Jahreswechsel einsetzte. Die Reduktion der Fremdwährungsquote im März war rückblickend ein guter Zeitpunkt. Jetzt gilt es, wieder nach Chancen Ausschau zu halten. Antizyklisch locken Dollar & Co. zu Käufen. Hier warten wir noch auf die richtige Kombination aus Nachrichtenlage und Kursbewegung.

Zusammenfassend bietet ein internationales Portfolio von Qualitätsaktien langfristig die besten Chancen. Akzentuiert wird es durch regionale Schwerpunkte in Asien und Japan. Da für die meisten Anleger reine Aktienportfolios zu schwankungsintensiv sind, investieren wir die Anleihekomponente volatilitätsmindernd – daraus ergibt sich die beste Qualität in konventionellen und inflationsgeschützten Anleihen.

Mit einer neutralen Aktiengewichtung suchen wir aktiv nach Chancen, wieder auf Übergewichtet zu gehen. In einem Umfeld von rekordniedrigen impliziten Volatilitäten⁴ und geringen Kursrückschlägen der letzten Jahre, können wir uns aktuell noch nicht zu diesem Schritt durchringen.

⁴ Implizite Volatilitäten werden aus den Optionsprämien errechnet. Je geringer die Angst der Marktteilnehmer, desto geringer die gezahlten Prämien.

Robert Karas, CFA
Leiter Asset Management
Schoellerbank AG
robert.karas@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

Hinweis: Schoellerbank AG, Stand Oktober 2017

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](#)

Diese Information ist keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthält 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 Information kann 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.