

Kapitalmarktausblick 1. Quartal 2024



Presseinformation

Wien/Salzburg, 2. Jänner 2024

- Aller Anfang ist schwer
- Aktive Positionierungen benötigen Überlegung und Entschlossenheit
- Der Blick nach vorne ist vielversprechend

Wir blicken auf ein schwieriges Börsenjahr zurück, das zum Jahresende hin noch deutlich ins Positive gedreht hat. Wohlüberlegte Positionierungen machten sich schlussendlich bezahlt.

In den ersten zehn Monaten des Jahres 2023 hielten einige Trends des Ausnahmejahres 2022 an. Kapitalmarktteilnehmer:innen hatten wie auch im problematischen Jahr 2022 immer noch mit weiter steigenden Renditen zu kämpfen. Die letzten beiden Monate machten den Unterschied. Die Kapitalmarktrenditen haben ihre Höchststände längst hinter sich gelassen, die Zinsen sind immer noch sehr hoch.

Auch die Inflation ist bis zuletzt stark rückläufig. Selbst für die Zukunft haben sich die Inflationserwartungen in die Nähe des Inflationsziels der EZB um 2 % eingependelt. Wir teilen diesen Optimismus nicht. Viele Faktoren sprechen immer noch für strukturell höhere Preise, wie beispielsweise weitere Lieferschwierigkeiten mit unterschiedlichen Ursachen sowie daraus resultierend weitere Deglobalisierungstendenzen. Nicht zuletzt blicken wir auf ungewöhnlich hohe Lohnabschlüsse zurück und sehen auch in der Zukunft harte Verhandlungen: Die Lohnstückkosten zeigen – vor allem in Europa – klar nach oben.

Realverzinsung ist das Thema, das wir auch in Zukunft sehr genau beobachten werden. Seit Jahrzehnten kannten wir diese komfortable Situation nicht: Positive Realverzinsung ist selbst bei den konservativsten Veranlagungen heute wieder darstellbar. Zehnjährige österreichische Bundesanleihen bieten aktuell Renditen von gut 2,5 %, die Inflationserwartung für die kommenden zehn Jahre liegt hingegen nur mehr bei gut 2,10 %. Das bedeutet, dass selbst nach Berücksichtigung der allgemeinen Geldentwertung immer noch ein positives Veranlagungsergebnis zu erzielen ist –

wohlgemerkt mit heimischen Bundesanleihen, der konservativsten aller Wertpapiergattungen. Bei Anleihen anderer Staaten oder Unternehmensanleihen sieht das Ergebnis sogar noch deutlich besser aus. Das Gesagte gilt in einer „Buy-and-Hold“-Sichtweise, also wenn Anleihen heute gekauft und bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Natürlich wird es während der Laufzeit zu Kursschwankungen kommen, die vorübergehend vorteilhaft oder auch von Nachteil sein können.

Neben all diesen Beobachtungen befinden wir uns schon länger in einem schwierigen Konjunkturmilieu, kombiniert mit einem knappen Arbeitskräfteangebot sowie den bereits erwähnten hohen Lohnabschlüssen. Zumindest die Konsumnachfrage bleibt immer noch stabil, das muss aber kein Naturgesetz bleiben. Vor allem seitens der Immobilienmärkte sehen wir Wolken aufziehen. Viele europäische börsengehandelte Immobilienunternehmen handeln deutlich unter ihrem Netto-Inventarwert. Die Vergangenheit zeigte schon oft, dass Immobilienmärkte durchaus imstande sind, auch andere Marktsegmente mitzureißen. In so einem Umfeld werden sich vor allem gute Unternehmen behaupten, Qualität steht über allem.

In der aktuellen Marktsituation, in der die Leitzinsen ihren Höhepunkt erreicht haben und die Inflation solide unter Kontrolle ist und bleibt, sind Investor:innen mit lang laufenden Anleihen wesentlich besser positioniert als mit Geldmarktveranlagungen, das bestätigen uns alle **historischen Auswertungen**. Die „Term-Premium“, also die Mehrrendite für längere Laufzeiten, muss dann nicht mehr mangels Nachfrage weiter ansteigen, sondern findet ihr Gleichgewicht oder wird sogar wieder leicht nachgeben. Viele Bewegungen auf den Kapitalmärkten überschießen zuerst in die eine Richtung, nur um dann wie ein Pendel in die andere Richtung zurückzuschwingen.

Die Aktienmärkte haben sich bis zuletzt ungewöhnlich inhomogen entwickelt. Wenige sehr groß kapitalisierte Tech-Unternehmen haben den ganzen Index mit nach oben gezogen, die US-amerikanische NASDAQ 100 war der Spitzenreiter des Jahres. An der hohen Konzentration der Kapitalisierung weniger Titel in breiten Indizes ist gut zu beobachten, wie einzigartig die Lage ist.

Inhaltlich profitierten vor allem Technologiewerte von teilweise fantastischen Erwartungen im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz. Ob diese Fantasien nicht überzogen sind, wird sich erst weisen, doch vorerst ist die Schere zwischen Value und Growth stark auseinandergegangen. Eine derartige Divergenz hat in der Vergangenheit nie lange angehalten. Wir rechnen mit einer schrittweisen Auflösung dieser Ungleichgewichte, allerdings nicht – wie nach der Jahrtausendwende – mit Insolvenzen großer Tech-Firmen. Die am besten performenden Unternehmen sind großteils sehr solide und verdienen mit ihren etablierten Produkten gutes Geld. Doch stimmt unseres Erachtens bei einigen Titeln die Bewertung nicht. Kein Gewerbebetrieb würde über Übernahmen in seiner Branche nachdenken, wenn er dafür den 60-fachen Gewinn oder sogar noch mehr bezahlen müsste.

Außerdem drängt sich die Frage auf, wo die kumulierte Kapitalisierung von so wenigen Unternehmen noch hingehen soll: Aktuell machen nur sieben Werte mehr als ein Viertel des US-Marktes aus. Einerseits schränken Index-Betreiber solche starken Gewichtungen oftmals durch ihre Berechnungs-Logik ein, andererseits wird der Druck auf die Politik größer, zum Wohle der

Konsument:innen hinsichtlich kartellrechtlicher Regelungen noch genauer hinzusehen. Die Vergangenheit hat selbst in dem von freien Kräften der Märkte dominierten Wirtschaftssystem der USA gezeigt, dass allzu mächtige Unternehmen auf Dauer eine große Herausforderung darstellen und regulatorische Maßnahmen nicht auszuschließen sind.

Wir setzen daher bei der Selektion weiter auf Qualität und bleiben damit unserem Investmentprozess treu: Aktieninvestments sehen wir als Unternehmensbeteiligungen. Und solche möchten wir dann eingehen, wenn das Produkt überzeugt, Wettbewerbsvorteile bestehen, die Bilanz gesund ist und nicht zuletzt auch der Preis stimmt.

Unterm Strich blicken wir trotz manch mahnender Stimme optimistisch ins neue Jahr: Alleine die normalisierte Zinssituation bietet für alle Anlageklassen deutlich bessere Entwicklungsmöglichkeiten, als wir sie in der jüngeren Vergangenheit sahen. Selbstverständlich haben wir für unsere Kund:innen laufend einen genauen Blick auf die Risiken und bleiben gewappnet, als aktive Asset-Manager:innen unsere Positionierungen auch weiter an neue Umstände anzupassen.

Mag. Felix Düregger, CPM
Leiter Anleihen und Währungen – Investment Management & Strategy
Schoellerbank AG
felix.dueregger@schoellerbank.at

Rückfragen bitte auch an:
Marcus Hirschvogel, BA, ACI OC
Pressesprecher, Kommunikation und PR
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 und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit acht Standorten und 400 Mitarbeiter:innen die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger:innen ein Vermögen von 12 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100-prozentige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anleger:in beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der:die Anleger:in nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anleger:innen bezogene Beratung nicht ersetzen. 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.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihr:e Berater:in informieren Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre:n Steuerberater:in. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre:n Betreuer:in. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 2. Jänner 2024

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).