

Kapitalmarktausblick 4. Quartal 2018

Presseinformation

Wien/Salzburg, 01.10.2018

- **Aktien: Auseinanderdriften der Regionen bietet langfristig Chancen**
- **Anleihen: US-Renditen steigen und ziehen Europa teilweise mit**
- **Währungen: Volatilität nimmt zu**

USA und der Rest der Welt

Der von uns im letzten Kapitalmarktausblick proklamierte Bullenmarkt („Es bleibt ein Bullenmarkt, bis das Gegenteil bewiesen ist.“) hat sich nur teilweise fortgesetzt. Sicher, in der wichtigsten und größten Region galoppiert er munter weiter. Der US-Aktienmarkt erklimmt neue Höchststände und der Trend ist eindeutig. Doch finden sich auch für die Zukunft genug chancenreiche Investitionsmöglichkeiten? Die Antwort ist: Es kommt darauf an.

Immer noch gibt es chancenreiche Einzeltitel mit ganz individueller Geschichte, in Summe wird es jedoch in den USA aufgrund der gestiegenen Bewertungen schwieriger. Wir sehen in anderen Regionen bessere Chancen und sind deshalb in den USA untergewichtet. Spricht man von „Untergewichtung“, sollte man fairerweise auch erklären, in Relation wozu.

Große Indizes, welche die Weltmarktkapitalisierung bzw. -liquidität berücksichtigen, gewichten die USA – je nach Regelwerk – jedenfalls mit über 50% und oftmals mit über 60%. Eine derart hohe Gewichtung ist aktuell nicht zielführend. Vor allem aufgrund der starken Bewertungsunterschiede zwischen den USA und dem Rest der Welt.

Bewertungsabschlag in Asien

Herausragend sind die sogenannten Emerging Markets aufgrund ihrer negativen Entwicklung und des Bewertungsabschlages im Vergleich zu den USA. Beim Kurs-Gewinn-Verhältnis zahlt man mehr als 30% weniger und beim Buchwert sogar nur die Hälfte der US-Bewertungen – und das bei ähnlichen Wachstumsaussichten.¹ Hier liegt wahrscheinlich auch die Erklärung: Anleger befürchten Schlimmes aufgrund der Zollstreit-Rhetorik und preisen geringeres Wachstum der Emerging Markets ein. Übrigens: Ein weiteres Argument für die Bewertungsdiskrepanz im Buchwert könnten unterschiedliche Renditen auf das Eigenkapital sein. Diesbezüglich haben die USA tatsächlich die Nase vorne. Aber in den Emerging Markets – und selbst im ehemaligen Schlusslicht Japan – erwirtschaften Unternehmen im Schnitt zweistellige Renditen.²

Was ist die wichtigste Region in den Emerging Markets? Sie haben es wahrscheinlich bereits vermutet – es ist Asien. Immerhin 75% der Marktkapitalisierung der Emerging Markets kommt aus dem asiatischen Raum. Und hier ist die Schoellerbank Vermögensverwaltung mit 25% des Aktienbereiches prominent gewichtet. Nicht nur in den sogenannten Emerging Markets, sondern auch in entwickelten Ländern.³

Können die USA auf China verzichten?

Selbst wenn es den Amerikanern gelingt, in kurzer Zeit auf die wichtigen Importe aus China zu verzichten, werden sie kaum ausschließlich heimisch produzieren können. Dafür fehlen Infrastruktur und Arbeitskräfte. Daher heißt für uns „weniger aus China“ gleichzeitig „mehr aus Asien ex China“. Immerhin 70% unserer breiten Asien-Allokation (über Fonds) ist in Asien ex China investiert.⁴

¹ Diese Wachstumsaussichten ergeben sich aggregiert aus den Analystenschätzungen der einzelnen Unternehmen.

² Gemessen an den breiten Indizes dieser Regionen und Länder.

³ In Asien verschwimmen die Grenzen. Die zwei „Developed Markets“ sind Hongkong und Singapur. Als Emerging Markets werden klassifiziert: China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Pakistan, die Philippinen, Taiwan und Thailand.

⁴ Wenn wir von der Asien-Allokation sprechen, ist Asien ex Japan gemeint. Japan wird in der Region immer separat gesehen.

Geht man in Asien auf die Ebene der einzelnen Unternehmen, wird deutlich, wie komplex die Situation ist. In den meisten Fällen gibt es kein eindeutig negatives Bild aus den verschiedenen Szenarien eines Handelskonflikts. Die Geschäftstätigkeit der vier Titel aus dieser Region⁵ auf der Schoellerbank Aktienliste ist unserer Meinung nach überhaupt nicht oder nur gering betroffen. Eine allgemeine Wirtschaftsabschwächung wird immer negative Auswirkungen haben – das ist klar und mit Sicherheit eine der Sorgen von Anlegern.

Preis ist was man zahlt – Wert was man erhält

Studien zum Aktienmarkt zeigen immer wieder, dass die Bewertung bei Kauf die langfristig wichtigste Variable für zukünftige Renditen ist. Aus dieser Sicht verspricht unsere Asien-Allokation für die Zukunft eine überdurchschnittliche Rendite, die wir gerne für unsere Kunden einfahren wollen. Wohin die Kurse in den kommenden Monaten gehen, ist davon leider komplett unabhängig und dem Zufall überlassen. Wir empfehlen jedenfalls, weiterhin an der Übergewichtung in Asien festzuhalten.

Leben im Nullzins-Dilemma

Bei den Anleihen bleibt es dank des europäischen Nullzinsumfeldes ein Anlage-Dilemma. Natürlich könnte man im US-Dollar von höheren Zinsen profitieren. Bei zehnjährigen Staatsanleihen liegt die Verzinsung mittlerweile bei mehr als 3% pro Jahr. Wenn da nicht das Währungsrisiko wäre. Devisenabsicherung ist leider keine Lösung – der Vorsprung wird aufgrund der Zinsdifferenz aufgefressen und nach Kosten bleibt kaum etwas auf der Habenseite übrig.

Investitionen in höher rentierende Varianten sind auch keine Lösung, das hat dieses Jahr gezeigt. Jede Mehrrendite birgt ein höheres Risiko. Und was aus Schwankungsunverträglichkeit nicht in Aktien investiert wurde, holte man dann als „Schwankungsübelkeit“ bei den Anleihen wieder herein. Dieses Spiel machte die Schoellerbank nicht mit. Die geringe Rendite ist der aktuell (sehr) hohe Preis der Sicherheit. Anleger sollen ihn gerne zahlen, um Optionalität für zukünftige Entwicklungen zu bewahren. Irgendwann wird es wieder zu Verwerfungen an den Märkten kommen und dann kann dieser stabile Anteil genutzt werden, um beherzt zuzugreifen.

⁵ Drei notieren in Hongkong und einer in Neuseeland.

Robert Karas, CFA
Chief Investment Officer
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 September 2018

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 378 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 11,5 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.