

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 288, Februar 2016

Presseinformation

Wien/Salzburg, 19. Februar 2016

Wir behandeln folgendes Thema:

Qualitäts-Aktien oder -Anleihen? Der direkte Vergleich macht sicher

- **Einer der wichtigsten Bewertungsmaßstäbe, der die Frage beantworten kann ob Aktien derzeit generell überteuert oder eher billig sind, ist der Vergleich der Dividendenrenditen mit den Renditen alternativer Veranlagungen**
- **Bestimmte Qualitäts-Aktien sind demnach derzeit sehr billig**
- **So liegt die Dividendenrendite von qualitativ sehr hochwertigen Unternehmen derzeit oft über jener der Anleihenrendite (5-jährige Laufzeit)**
- **Wollen Anleger Risiken vollständig vermeiden, ist dies im Moment nur hinsichtlich der Bonitätsrisiken möglich**
- **Die Schwankungsrisiken sind auch am Rentenmarkt enorm angestiegen: 10-jährige Zinspapiere, wie etwa Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, würden aktienähnliche Schwankungen erleiden, falls sich die Renditesituation im historischen Kontext normalisieren würde**

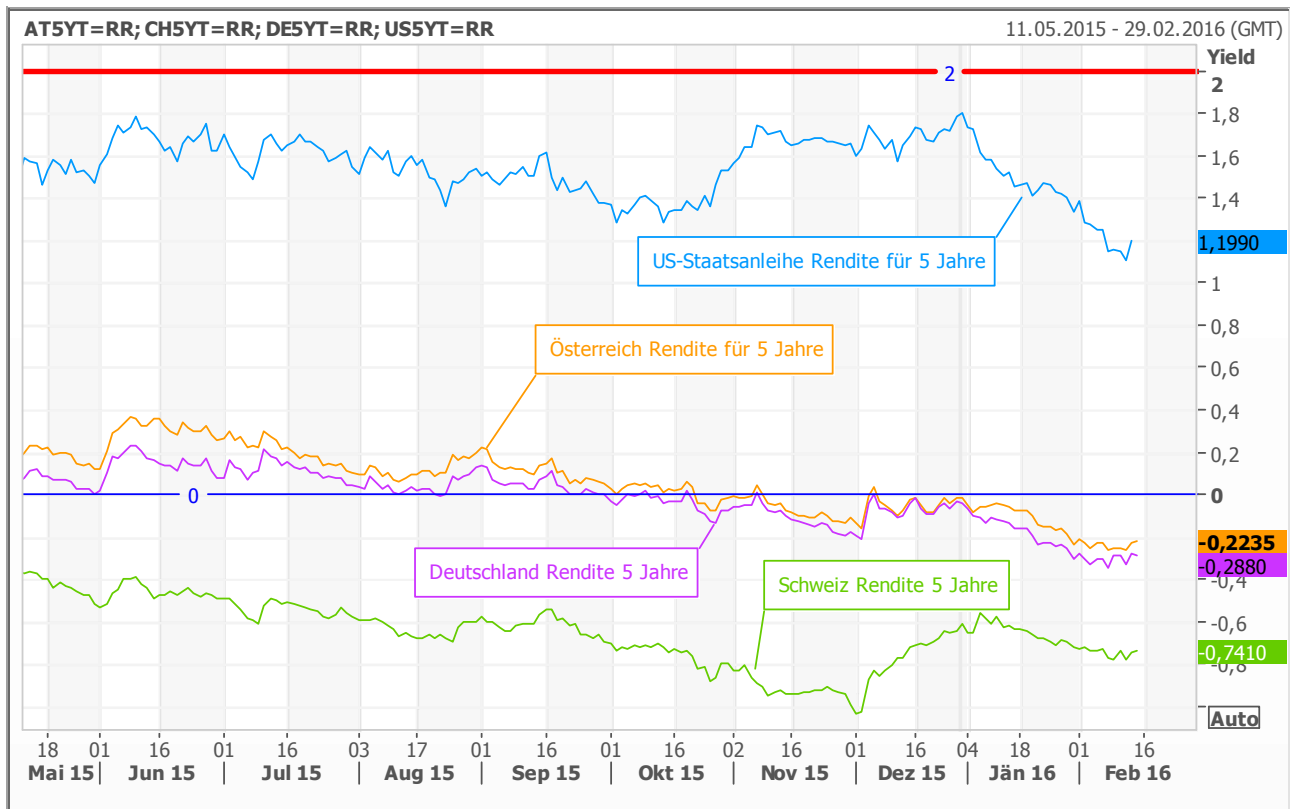
Keine Alternativen zu Aktien?

Aktien gelten derzeit als alternativlose Veranlagungsform. Doch trifft diese Aussage tatsächlich zu? Klar ist, dass für die meisten Anleger der reale Kapitalerhalt eine Mindestanforderung an das Veranlagungskonzept darstellt. Wollen Anleger Risiken vollständig vermeiden, ist das im Moment nur hinsichtlich der Bonitätsrisiken möglich.

Es ist ein volkswirtschaftlicher Nachteil, dass in Europa nur sehr wenige Menschen über Unternehmensbeteiligungen verfügen. Gerade die demographischen Veränderungen würden dafür sprechen, dass die Mehrheit der Bevölkerung, wie dies z. B. in den USA in den meisten Marktphasen der Fall ist, über solide Aktienportfolios verfügen sollte. Der Verschuldungsgrad der Gesellschaft ist einfach zu hoch, um am Zinsmarkt für die absehbare Zukunft Renditen erwarten zu können, die über der Inflationsrate liegen. Rechnet man die Schuldlast der Staaten, der Unternehmen, der Finanzindustrie und der Privathaushalte in der Eurozone zusammen, erhält man Verbindlichkeiten (nur on-Balance) von ca. 460% der Wirtschaftsleistung. Unter diesen Bedingungen von langfristig vernünftigen Renditen für die Anleihen-Anleger auszugehen ist nicht plausibel, da die Schuldner einen fast 5-fachen Verschuldungsgrad der Wirtschaftsleistung realistischerweise nicht erwirtschaften können.

Die Bewertungen an den Aktienmärkten gehen aktuell ungewöhnlich weit auseinander. Es sind weder alle Aktien zu teuer noch alle zu billig. So lassen sich die Verhältnisse beispielsweise bei Aktien sozialer Netzwerke und Rohstoff- oder europäischen Finanzaktien kaum vergleichen. Die Aussagekraft von Bewertungen auf Index-Ebene ist daher begrenzt. Der Vergleich von Dividendenrenditen mit Renditen alternativer Veranlagungen liefert aus Sicht der Experten der Schoellerbank daher ein verlässlicheres Bild über die allgemeine Bewertung von Aktien.

Renditen für 5-jährige Staatsanleihen aus den USA, Deutschland, Österreich und der Schweiz



Quelle: Reuters. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

In der abgebildeten Grafik sind die Entwicklungen der Staatsanleihen-Renditen für die USA, Deutschland, Österreich und die Schweiz ersichtlich. Die Laufzeit der Staatsanleihen beträgt fünf Jahre, das ist eine häufig anzutreffende Wunschlauzeit vieler Anleger. Alle Renditen befinden sich unter der 2%-Marke. Dabei handelt es sich um jenen Wert, der von den Notenbanken – etwa in den USA und der Eurozone – als optimaler Inflationswert angestrebt wird. Derzeit liegt die Inflation zwar unter diesem Niveau, allerdings verfügen Zentralbanken über einen gut bestückten Baukasten, der es ihnen ermöglicht Inflation zu erzeugen. Die Entwicklung der Löhne in den USA und der Eurozone stimmt zuversichtlich, dass die Zentralbanken ihr Inflationsziel auf Dauer auch erreichen werden. Das heißt, alle abgebildeten Staatsanleihen würden für diesen Fall negative Realrenditen aufweisen. Eine nicht gewünschte Kapitalvernichtung! Die Renditen in Österreich, Deutschland und der Schweiz liegen sogar, im Falle der Schweiz sogar beträchtlich, unter der Null-Prozent-Rendite-Grenze. Hier wird folglich schon Kapital vernichtet, wenn gar keine positive Inflation entstehen sollte.

Staatsanleihen aus den genannten Ländern gelten als risikolos. Wenn man die Grundbedingung der Anleger, als Mindestanforderung den realen Kapitalerhalt, annimmt, ist dies tatsächlich keine Alternative zu anderen Anlagen wie z. B. Aktien, deren Dividendenrendite oftmals schon deutlich über 2% liegt.

Der direkte Vergleich macht sicher

Wie aber sieht es mit Anleihen aus, die ein geringfügiges Risiko beinhalten? Die Problematik ist, dass die Anleger verzweifelt nach festverzinslichen Veranlagungen suchen, die einen realen Kapitalerhalt gewährleisten. Durch diese starke Nachfrage sind auch erstklassige Unternehmensanleihen derart stark im Kurs gestiegen, sodass deren Renditen ebenfalls die zuvor genannte Mindestanforderung nicht mehr erfüllen. Wir haben einige Unternehmen exemplarisch ausgewählt (alle angeführten Werte befinden sich in verschiedenen Fonds der Schoellerbank Invest AG mit Aktienanteil). Dabei wurden die Renditen von 5-jährigen Schuldverschreibungen mit der Dividendenrendite der jeweiligen Aktien verglichen.

| Unternehmen | Dividendenrendite 2016 | Anleihenrendite | Dividendenrendite (-) Anleihenrendite |
|-----------------------|------------------------|-----------------|---------------------------------------|
| ABB | 4,29% | 0,12% | 4,17% |
| Cisco Systems | 3,71% | 1,85% | 1,86% |
| CK Hutchison Holdings | 3,91% | n.a. | n.a. |
| Coca-Cola | 3,05% | 1,96% | 1,09% |
| Diageo PLC | 3,56% | 2,54% | 1,02% |
| Exxon Mobil | 3,64% | 2,21% | 1,43% |
| GlaxoSmithKline | 6,54% | 2,32% | 4,22% |
| Intel | 3,61% | 2,14% | 1,47% |
| Munich RE | 4,86% | 0,68% | 4,18% |
| Novartis | 3,76% | 0,31% | 3,45% |
| Procter & Gamble | 3,21% | 1,61% | 1,60% |
| Roche GS | 3,30% | -0,06% | 3,36% |
| Royal Dutch Shell | 8,83% | 0,86% | 7,97% |
| Sanofi | 4,27% | 0,38% | 3,89% |
| Vodafone Group | 6,21% | 1,19% | 5,02% |
| Western Union | 3,76% | 3,16% | 0,60% |

Quelle: Schoellerbank, eigene Berechnungen

Hier zeigt sich das gleiche Bild wie bei Staatsanleihen: Unternehmen aus den USA bieten teilweise noch Renditen über der 2%-Marke. Unternehmen aus dem Euro- oder Franken-Raum sind dagegen längst unter diesen Wert gesunken. Die Dividendenrenditen liegen zum Teil erheblich über der Rendite der Anleihen dieser Unternehmen (siehe letzte Spalte Dividendenrendite abzüglich Anleihenrendite).

Wie sicher sind Dividenden und stellen diese einen Bewertungsmaßstab dar?

Es kann davon ausgegangen werden, dass Qualitäts-Unternehmen, wie beispielsweise Coca Cola oder Roche, ihre Dividenden auch in Zukunft zahlen können. Ein international gut diversifiziertes Aktienportfolio hat somit gute Chancen, eine schöne Dividendenrendite zu erzielen. Aus unserer Sicht ist die hohe Differenz, die sich aus Dividendenrendite und Anleihenrendite ergibt, zudem ein Hinweis darauf, dass manche Unternehmen nicht überteuert an der Börse gehandelt werden.

Irrational hoch bewerteten Märkten war in der Vergangenheit eines gemein: Die Dividendenrenditen, die als weitgehend solide eingeschätzt werden, waren jeweils sehr gering und lagen weit unter den Renditen an den Anleihenmärkten. Das war in allen großen historischen Boomphasen so, in denen Aktien in Regionen gestiegen sind, in denen man sie besser nicht mehr gekauft hätte. Das liegt derzeit – wie gezeigt – jedoch nicht vor, sondern ganz im Gegenteil: Wir sehen dies als einen relativ verlässlichen Bewertungsparameter, der klar für intelligente Engagements in Aktien spricht.

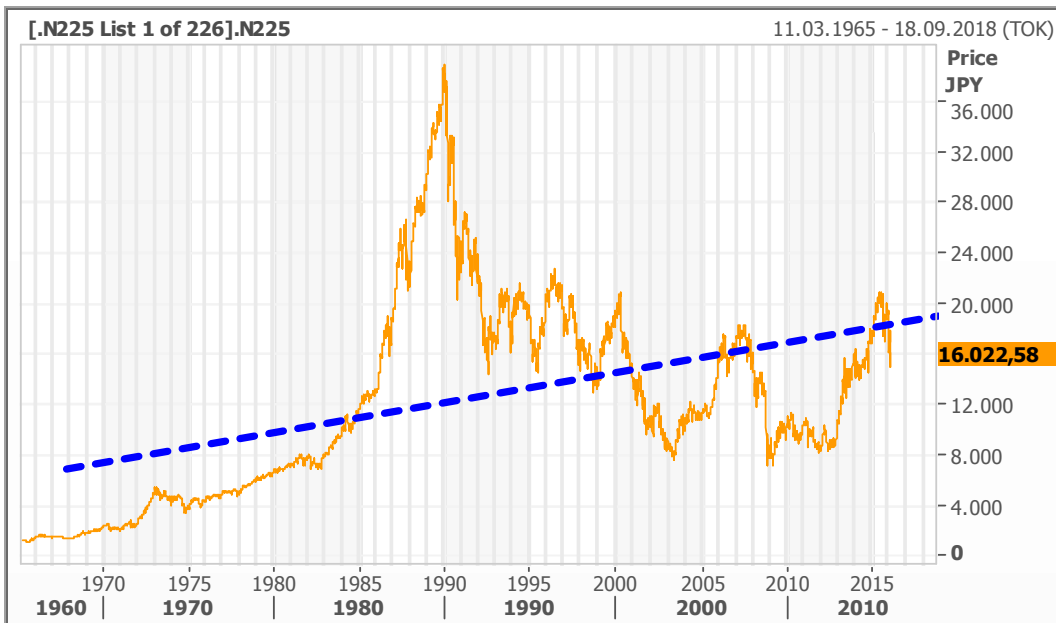
Dennoch sollten Dividenden nicht überbewertet werden. Ob eine Firma Dividenden an die Aktionäre ausbezahlt, oder die Mittel lieber wieder in die Firma reinvestiert, ist kein entscheidendes Auswahlkriterium. So zahlt beispielsweise Warren Buffets Firma Berkshire Hathaway keine Dividenden, gilt jedoch als ausgezeichnetes langfristiges Investment.

Anleihen-Rückzahlung mit 100 – ein Vorteil

Anleihen haben natürlich, auch wenn sie zwischendurch genauso stark schwanken können wie Aktien, den erheblichen Vorteil gegenüber einer Aktie, dass sie an ihrem Laufzeitende zumindest mit ihrem Nennwert zurückbezahlt werden (sofern der Schuldner zahlungsfähig ist). Bei Aktien trifft das natürlich nicht zu. Allerdings zeigen empirische Untersuchungen, dass die Aktienmärkte historisch in einer ähnlichen Größenordnung ansteigen, wie dies auch die Unternehmensgewinne tun. Je nachdem welcher Markt und welche Laufzeit verwendet werden, ergeben die Berechnungen meist historische Performancezahlen zwischen 5% und 10% p.a. Es gibt keinen Endpunkt 100, aber es ist davon auszugehen, dass sich die Muster der Vergangenheit in diesem Punkt fortsetzen werden: Die Aktienmärkte werden weiter stark schwanken, ganz sicher erhebliche Rückschläge erleiden, aber eben langfristig weiterhin in etwa so steigen, wie dies auch die Unternehmensgewinne tun.

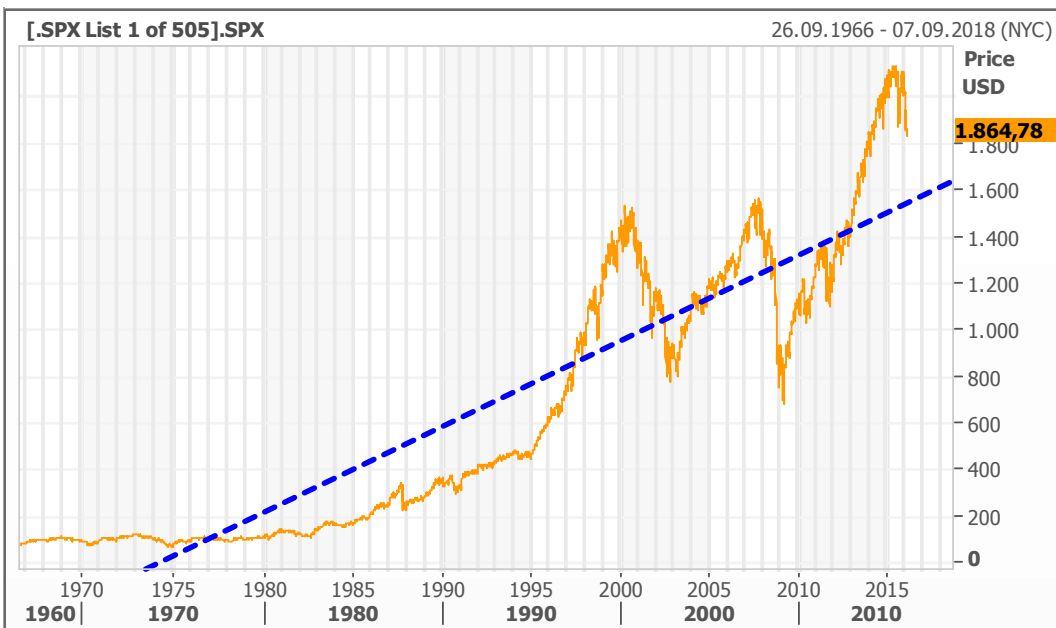
Die Kritik, die sich an dieser These oftmals wiederholt, ist jene, dass dies zumindest für einen großen Aktienmarkt nicht gelte, nämlich für Japan. Dort ist der NIKKEI Ende der 1980er Jahre tatsächlich auf völlig irrational hohe Niveaus angestiegen. Die Aktien warfen damals so gut wie keine Dividendenerträge ab, dennoch stieg selbst dieser Markt im Durchschnitt der letzten Jahrzehnte an. Durch diesen Exzess und dessen Bereinigung fällt der durchschnittliche Anstieg (Regression), der in den folgenden Grafiken in blau eingetragenen ist, zwar nicht sehr steil aus, immerhin hat man aber auch in Japan im Schnitt ganz ordentlich verdient. Insbesondere auch deshalb, weil der japanische YEN in der Vergangenheit aufgewertet hat. Der Euro hat von 400 YEN (fiktiv rückgerechnet bis 1975) bis heute auf ca. 128 YEN an Wert verloren (der YEN gewonnen). Langfristig haben also auch Veranlagungen am japanischen Markt Erträge abgeworfen.

NIKKEI in Japanische Yen

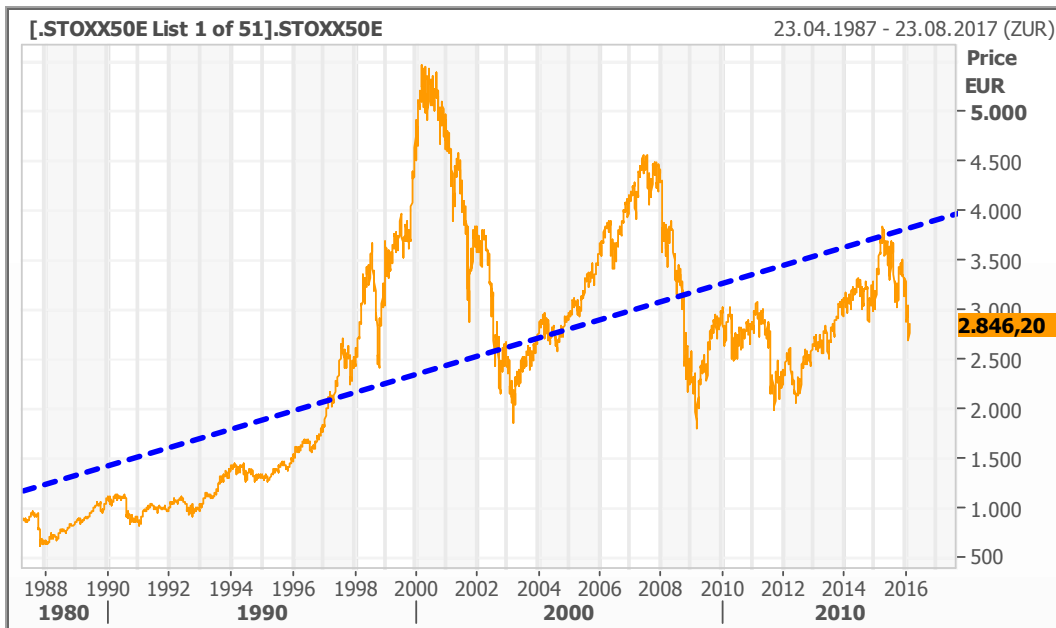


Quelle: Reuters Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

S&P 500 in US-Dollar



Quelle: Reuters Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

EuroStoxx 50

Quelle: Reuters Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Anleger können davon ausgehen, dass Qualitäts-Aktien in Summe langfristig aufwerten und um den Anstieg ihrer Unternehmensgewinne erheblich schwanken. Diese These sollte einen ausreichenden Ausgleich für den Umstand schaffen, dass am Rentenmarkt auch jene Anleihen mit 100 getilgt werden, die derzeit eine Rendite unter der zu erwartenden Inflationsrate einbringen. Die Schwankungsbreite ist zumindest bei langlaufenden Anleihen kaum mehr ein Argument gegen Aktien. Denn auch langlaufende Anleihen dürften künftig heftigen Kursschwankungen ausgesetzt sein.

Fazit

Der Vergleich von Dividenden- mit Anleihenrenditen durch die Experten der Schoellerbank zeigt, dass Qualitäts-Aktien derzeit besonders attraktiv erscheinen. Solide Aktien mit hohen Dividendenrenditen bieten deshalb für Anleger, die höhere Wertschwankungen verkraften können und wollen, eine gute Alternative. Der US-Aktienmarkt im historischen Vergleich immer noch relativ teuer. Auch Europa ist nur in gewissen Teilssegmenten günstig bewertet. In Asien finden wir dagegen derzeit viele, vergleichsweise günstig bewertete Unternehmen.

Autor:

Christian Fegg
Vorstand
Schoellerbank Invest AG
Tel. +43/662/86 84-2670

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogl, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel. +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

marcus.hirschvogl@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 315 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 10 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.

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. **Die Fondsbestimmungen der genannten Investmentfonds wurden von der Finanzmarktaufsicht bewilligt und sind mit 13.09.2012, 02.05.2013, 01.04.2014, 06.05.2014, 21.05.2014, 24.10.2014 bzw. 19.08.2015 in Kraft getreten. Einige der genannten Investmentfonds investieren mehr als 35% ihres Fondsvermögens in Wertpapiere von Mitgliedstaaten, Gebietskörperschaften und/oder internationalen Einrichtungen öffentlich-rechtlichen Charakters. Einige der genannten Investmentfonds können bis zu 100% ihres Fondsvermögens in andere Investmentfonds investieren. Aufgrund der Zusammensetzung ihres Portfolios können einige der genannten Investmentfonds eine erhöhte Volatilität aufweisen. Marktbedingt geringe oder sogar negative Renditen von Geldmarktinstrumenten bzw. Anleihen können die Nettoinventarwerte der Investmentfonds negativ beeinflussen bzw. nicht ausreichend sein, um die laufenden Kosten zu decken. Details entnehmen Sie bitte den Informationen zum jeweiligen Fonds.** Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Vollständigkeit oder Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wir weisen darauf hin, dass die Prospekte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) gemäß InvFG und die Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG (§ 21 Dokument) aller in dieser Publikation genannten, von uns verwalteten Investmentfonds entsprechend den Bestimmungen des InvFG und des AIFMG erstellt wurden, wichtige Risikohinweise enthalten und die alleinige Verkaufsunterlage darstellen. Die veröffentlichten Prospekte, die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie die Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG (§ 21 Dokument) der Schoellerbank-Fonds in deutscher Sprache in der jeweils aktuellen Fassung stehen dem Interessenten unter www.schoellerbank.at/fondspublikationen kostenlos zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung sowie allfällige weitere Abholstellen sind auf der Homepage der Schoellerbank Invest AG (www.schoellerbank.at) ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information und berücksichtigt nicht die individuellen Bedürfnisse der Anleger. Jedem Angebot zum Abschluss eines Vertrages geht grundsätzlich ein eingehendes Beratungsgespräch mit dem Kunden iSd §§ 43 ff WAG voran. Deshalb stellt diese Information auch keine Empfehlung in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumente dar. Die Berechnung der Fondserträge erfolgt als finanzmathematische Rendite nach der offiziellen OeKB-Methode ohne Berücksichtigung von Ausgabe- und Rücknahmespesen, KEST und Wiederanlagerabatt. Bitte beachten Sie, dass die errechneten Werte von Investmentfonds Schwankungen unterliegen können. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Zu den Beschränkungen des Vertriebes der Schoellerbank-Fonds an amerikanische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise auf Seite 2 des Prospektes bzw. der Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG (§ 21 Dokument) des jeweiligen Fonds. Für den Inhalt verantwortlich: Schoellerbank Invest AG und Asset Management der Schoellerbank Aktiengesellschaft.