

Kapitalmarktausblick

4. Quartal 2022

Presseinformation

Wien/Salzburg, 3. Oktober 2022

Herbststürme ziehen auf

Die Nachrichtenlage erscheint bedrohlich: Kann Europa angesichts der Abhängigkeiten von Russland im Winter noch ausreichend mit Energie versorgt werden? Müssen Konsument:innen fürchten, ihr Eigenheim nicht mehr heizen zu können? Lebensmittelpreise gehen durch die Decke, und zu all dem Überdruß drehen auch noch die Notenbanken an der Zinsschraube. Bei genauer Betrachtung bahnten sich diese Entwicklungen bereits in den vergangenen Monaten an.

Unser Ratschlag vorab: Bleiben Sie zuversichtlich – Alarmismus hat noch selten geholfen!

Rezessionsorgen gepaart mit starken Zinsanhebungen

Engpässe in der Energieversorgung dominieren die Schlagzeilen. Selbst wenn europäische Gasspeicher bereits Füllstände erreicht haben, die denen vergangener Jahre entsprechen, sorgen sich Expert:innen wie Laien um die Versorgungssicherheit. Dabei geht es einerseits darum, ob es in den Wohnzimmern und an den Arbeitsplätzen im Winter warm genug sein wird. Andererseits vertrauen viele – auch energieintensive – Branchen weiterhin auf Gaslieferungen aus Russland. Sollte das Angstwort „Rationierungen“ in greifbare Nähe rücken, so würde dieser Angebotsschock die Wirtschaftsleistung drastisch bremsen, so die Befürchtung. Kurzarbeit oder gar vorübergehende Produktionsunterbrechungen einzelner Unternehmen könnten die Folge sein. Jedenfalls würden solche Entwicklungen nicht mehr zu dem Erholungsnarrativ nach der Corona-Pandemie passen.

Neben diesen fundamentalen Sorgen spielt auch die Geldpolitik der Wirtschaft aktuell nicht unbedingt in die Karten. Die Notenbanken scheinen nun fest entschlossen, gegen die ungewohnt hohe Inflation vorzugehen. Die ersten Zinsschritte in der Eurozone waren – wie schon zuvor auch jene in den USA – größer, als aus der Vergangenheit gewohnt. Auch die Rhetorik betreffend den weiteren Zinspfad wirkt entschlossen.

Die Sicht der Aktienmärkte

Während Zinserhöhungen in der Vergangenheit zumeist für Sorgenfalten bei Aktienanleger:innen sorgten,

reagieren sie auf die jüngsten Erhöhungen nicht allzu kritisch. Denn mancher Sturm kann auch ein reinigendes Gewitter sein: Starke Zinsanhebungen erschweren zwar die Kreditvergabe und bremsen tendenziell die Nachfrage. Allerdings sind sie geeignet, die Inflation in Zaum zu halten – sie sind also Teil der Lösung für unser derzeit größtes monetäres Problem. Zudem werden mit steigenden Zinsen auch die Aussichten für zukünftige Veranlagungen besser.

Die letzten Jahre brachten diesbezüglich eine Verzerrung nach unten, die es jedem:jeder Anleger:in schwer machte. Noch vor wenigen Jahren hätte kaum jemand mit negativen Zinsen gerechnet, dennoch wurden sie Realität. Das stellte die gesamte Zinswelt auf den Kopf, und gelernte wirtschaftliche Zusammenhänge wurden außer Kraft gesetzt: Gute Schuldner bekamen beispielsweise plötzlich Geld dafür, dass sie sich verschuldeten – eine buchstäblich verkehrte Welt.

So reagierten also viele Anleger:innen gelassen, als die ersten Zinserhöhungen in der Eurozone kommuniziert waren. Die Kursverluste aus dem ersten Halbjahr scheinen gut verdaut zu sein. Vor allem auf dem Aktienmarkt war der Verkaufsdruck zuletzt nicht so hoch, wie angesichts der Nachrichtenlage zu vermuten gewesen wäre.

Etwas anders sieht es auf den Anleihenmärkten aus: Zinsniveaus und Inflationsraten klaffen noch immer deutlich auseinander, Expert:innen sprechen von negativer Realverzinsung.

Wir erwarten, dass sich diese üblicherweise korrelierenden Gefäße wieder aneinander annähern werden. Das bedeutet, dass die Inflation mittelfristig zurückgehen sollte und die (Kapitalmarkt-)Zinsen weiter steigen sollten. Anleger:innen interessiert vor allem das Ausmaß dieser Bewegungen. Gerade bei der Inflation zeigen Marktpreise aus unserer Sicht noch immer zu niedrige Niveaus für die Zukunft. Sogenannte Swaps (Derivate, die man als Inflationserwartung interpretieren kann) sind vom kurzen Ende der Laufzeiten nach oben verzerrt: Die aktuell hohe Inflation lässt auch die mehrjährige Einschätzung hoch wirken.

Wenn man für die zukünftigen Inflationserwartungen die aktuell extremen Werte außer Acht lässt, ergeben sich

bereits für das nächste Jahr Werte um 2 %. Dies erscheint uns deutlich zu optimistisch. Wir setzen in der Veranlagung daher weiter auf Realwerte, wo immer es möglich ist.

Starke Fundamente gegen den Sturm

Wer mit Qualität baut, fürchtet sich nicht vor dem Sturm. Für die Gelder unserer Kund:innen setzen wir weiterhin auf Qualität und auf solide Realwerte, anstatt auf Sand zu bauen. Doch was bedeutet das konkret?

Starke Margen: Viele Unternehmen beobachten teilweise extreme Preissteigerungen bei Inputfaktoren. Können sie diese nicht zumindest größtenteils an ihre Kund:innen weitergeben, so dreht ihre Profitabilität ins Negative. Daher erwarten wir gerade bei schwachen Geschäftsmodellen Marktvereinbarungen. Von diesen halten wir uns fern.

Solide Bilanzen: Fast jedes Unternehmen arbeitet mit Fremdkapital – darauf beruht unser Wirtschaftssystem. In normalen Zeiten kann so aus dem eigenen (hoffentlich guten) Geschäftsmodell mehr herausgeholt werden als mit einer 100%igen Eigenkapitalfinanzierung – Stichwort Hebel oder zu Neudeutsch: „Leverage“. Doch dieser grundsätzlich gute Hebel kann auch zum Problem werden, gerade in Zeiten steigender Zinsen und speziell bei hoch verschuldeten Unternehmen. Die hohe Zinsbelastung frisst dann im Nu die Erträge auf. Im ungünstigsten Fall geht eine sinkende Profitabilität mit steigenden Zinsen Hand in Hand.

Kernaufgabe eines Vermögensverwalters ist es, in schwierigen Zeiten herauszufinden, welche Unternehmen

ihre Margen auch noch im Sturm verteidigen können und für welche Emittenten gestiegene Zinsen nicht das wirtschaftliche Aus bedeuten.

Die Positionierung der Schoellerbank Vermögensverwaltung

Wir interpretieren die Zeichen viel optimistischer als viele andere Marktteilnehmer. Zeiten negativer Nachrichten und negativer Stimmung waren fast immer gute Kaufzeitpunkte. Das heißt keinesfalls, dass wir für die Aktienmärkte bis Jahresende eine „gerade Linie“ nach oben erwarten. Auf kurze Sicht werden die Märkte weiter volatil bleiben, mit vorübergehenden Rückschlägen muss jede:r Anleger:in rechnen. Doch wer diese Korrekturen dank qualitativvoller Portfoliozusammensetzung aushalten kann, findet heute ein deutlich günstigeres Umfeld für Veranlagungen vor, als es die Lektüre von Marktberichten oder Zeitungsartikeln nahelegt.

Auf mittlere Sicht deuten viele Signale auf einen günstigen Zeitpunkt für einen Einstieg in den Aktienmarkt hin. Deshalb setzen wir auch weiter auf Aktien und erhöhen gerade sogar die Quoten in unseren Mandaten um einige Prozentpunkte.

Auf dem Anleihenmarkt ist weiterhin Vorsicht geboten, gerade hier sollten sich Anleger:innen nicht zu viel trauen. Weder lange Laufzeiten noch unkontrollierte Kredit-Wetten halten wir aktuell für das Mittel der Wahl. Dennoch halten wir fest, dass auch im Rentensegment wieder vielfältigere Chancen auftauchen als in der jüngeren Vergangenheit. Im US-Dollar, wo der Zyklus schon weiter ist als in Europa, haben wir erste Schritte zur Laufzeitverlängerung gesetzt.

Mag. Felix Düregger
Leiter Investment Management & Strategy – Anleihen
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 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von 13 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 Anlegerin/Anleger 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 die Anlegerin bzw. der Anleger 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.

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 Anlegerin bzw. des Anlegers 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“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers 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 Betreuerin bzw. Ihren Betreuer. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 3. Oktober 2022

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