

Kapitalmarktausblick 2. Quartal 2018

Presseinformation

Wien/Salzburg, 03.04.2018

- **Aktien: Stürmischere Zeiten**
- **Anleihen: Zinsen im Aufwind**
- **Währungen: Abnehmender Gegenwind**

„Es ist verrückt, das zu riskieren, was du hast, um etwas zu erwerben, was du nicht brauchst.“¹

Das Warren Buffett Zitat bringt auf den Punkt, worauf es bei der langfristigen Vermögensanlage ankommt. Die Leistung von Vermögensverwaltern wird über immer kürzere Zeiträume gemessen und verglichen. Dieser Performancedruck führt dazu, dass Risiken genommen werden, die kurzfristig einen Vorteil schaffen sollen, um etwas zu erreichen, das die Kunden nicht brauchen. Doch langfristig wird riskiert, was bereits erreicht wurde.

In der Schoellerbank sind wir nicht bereit, unsere Qualitätsstandards dem kurzfristigen Renditerennen unterzuordnen. Ruhige Zeiten verleiten dazu, höhere Risiken einzugehen. Anleger extrapolieren dabei die Erfahrungen der letzten Monate und Quartale für Jahre in die Zukunft.

In den letzten Wochen, als der monatelange Aufwärtstrend an den Börsen jäh beendet wurde, zeigte sich, dass diese Vorgangsweise unzulässig ist.

Auf der Suche nach Qualität zu fairen Preisen

So mancher Anleger war erschrocken über die hohen Kursausschläge. Nüchtern betrachtet war die vorangegangene Ruhe das ungewöhnliche Ereignis und nicht die Rückkehr der Volatilität. Unsere

Prognose ist klar und wenig überraschend: Aktionäre werden auch künftig mit Preisschwankungen leben müssen.

Außerdem mindert nur eine langfristige Qualitätsausrichtung die risikoreiche Wahrnehmung dieser Schwankungen. Wer langfristig auf Qualität setzt, wird mit großer Wahrscheinlichkeit eine positive Rendite erzielen, selbst wenn der Einstiegszeitpunkt ungünstig war. Kurzfristig ist das Ergebnis im Anlagebereich vor allem durch den Zufall bestimmt. Deshalb gibt es auch von der Schoellerbank die Empfehlung, mit einem Horizont von mindestens fünf oder sogar zehn Jahren zu investieren.

Zusätzlich sind Kursrückgänge der Freund des langfristigen Investors. Denn nur dann können Investitionschancen zu tieferen Preisen wahrgenommen werden. Je langfristiger der Horizont, desto erfreulicher also die Schwankungen. Allerdings auch nur für denjenigen, der Rückschläge für Käufe zu nutzen bereit ist.

Aber wie ist das Umfeld für Aktien, Anleihen und Währungen? Chancenreich sonnig oder doch voller Fallstricke im Nebel?

Auf der Aktienseite sind wir immer auf der Suche nach Qualität zu fairen Preisen. Das Umfeld ist in den letzten Monaten durchaus interessanter geworden. Gerade in den defensiven Sektoren Gesundheit und Basiskonsum finden sich wieder interessante Titel mit Abschlägen zu unserer Schätzung des fairen Wertes.

Kursrückgänge für Käufe nutzen

Nach wie vor halten wir eine neutrale Positionierung bei Aktien für angemessen – über alle

¹ „... it is insane to risk what you have and need in order to obtain what you don't need.“ Berkshire Hathaway, Warren Buffett, Shareholder Letter 2017.

Sektoren und Regionen hinweg. Im März 2017 haben wir uns für eine Reduktion der Aktienquote entschlossen – nach fünf Jahren „Übergewichtet“ oder „Stark Übergewichtet“. Sollte es zu einem stärkeren Kursrückgang kommen, werden wir unsere Bleistifte spitzen, um potenzielle Kauforders zu unterzeichnen. Allerdings müssen zwei Bedingungen erfüllt sein:

1. Die Anlegerstimmung schwächt sich weiter ab und ist idealerweise negativ – eine gute Voraussetzung für eine Bodenbildung.
2. Die Aktienkurse handeln mit signifikanten Abschlägen zu unseren Schätzungen des fairen Wertes – historisch ein ausgezeichnete Indikator für attraktive zukünftige Renditen.

International investieren

Auch Anleihen finden wir heute in einem anderen Umfeld als noch vor einem halben Jahr. Vor allem in den USA marschierten die Zinsen zügig nach oben. Fünfjährige US-Staatsanleihen sind mit aktuell 2,6% immerhin auf dem höchsten Renditestand seit dem Jahr 2010. Noch beeindruckender ist die Zinsdifferenz zu Europa. Speziell im Vergleich zu Deutschland liegen wir im fünfjährigen Bereich im US-Dollar 2,7%-Punkte höher als im Euro – das ist Rekordniveau².

Europa hinkt mit der Zinsentwicklung und Notenbankaktivität den Vereinigten Staaten hinterher. Trotz wirtschaftlicher Beschleunigung scheint Inflation kein Thema zu sein. Doch seit Mitte 2017 klettert die Inflationserwartung auch in Europa stetig nach oben. Wir empfehlen in diesem Umfeld weiterhin eine kräftige Dosis an inflationsgeschützten Anleihen mit längeren Laufzeiten. Anders bei konventionellen Anleihen, wo wir mit vierjähriger Restlaufzeit eher kurz bleiben.

Herausfordernd bleiben Fremdwährungsanleihen. Mit der Reduktion der Aktienquote im März 2017 haben wir in reinen Anleiheportfolios die Fremdwährungsquote von 15% auf 10% verringert. Auch in den gemischten Mandaten reduzierten wir das

Währungsrisiko. Trotzdem blieb jegliche Position außerhalb des Euros eine Belastung. Wir empfehlen dennoch eine internationale Ausrichtung bei Aktien und auch eine Beimischung von Fremdwährungen bei Anleihen.

Währungsmärkte sind keine Einbahnstraße, daher erwarten wir keine Fortsetzung der dominanten Stärke des Euros. Allerdings haben wir zu Ende des Quartals die Position des US-Dollars etwas reduziert und empfehlen eine noch breitere Diversifikation in unseren Fremdwährungsmandaten. In diesem Sinne haben wir auch wieder den Chinesischen Renminbi aufgenommen – erstmals als Direktinvestment – und evaluieren weitere Aufstockungen.

Gut vorbereitet auf volatilere Zeiten

Gegen Ende des ersten Quartals erreichte der MSCI Weltaktienindex in Euro wieder dasselbe Niveau wie zum Zeitpunkt unserer Aktienreduktion des Vorjahrs. In Kombination mit unserem konservativen Anleiheportfolio sind wir auf der Suche nach attraktiven Chancen. Diese bieten sich oft in einem Umfeld der Verunsicherung. In den letzten Wochen war diese Verunsicherung erstmals seit Langem wieder spürbar. Auch wenn der Gesamtmarkt über das Jahr wenig verändert ist, bieten einzelne Sektoren und Titel durchaus wieder attraktive Einstiegspreise.

Wir warnen weiterhin vor Investitionen in hochverzinsten Anleihen („High Yield“). Diese Bezeichnung ist nicht einmal mehr zeitgemäß, da von keiner hohen Verzinsung angesichts des eingegangenen Kreditrisikos gesprochen werden kann. Auch klassische EUR-Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Segment sind mittlerweile so teuer, dass sich Engagements kaum lohnen.

² Bloomberg liefert Daten zurück bis 1990. Seit damals war die Differenz nie höher.

Robert Karas, CFA
Leiter Asset Management
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 März 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 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.