

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 399, März 2021

Presseinformation

Wien/Salzburg, 11. März 2021

Wir behandeln folgendes Thema:

Die Kosten der Pandemie – wer muss die Rechnung bezahlen?

- Die Corona-Krise dürfte allein für den österreichischen Staat Kosten im dreistelligen Milliardenbereich verursachen, das haben Forscher des Complexity Science HubVienna berechnet
- Stehen in Zukunft Steuererhöhungen und/oder Ausgabenkürzungsrunden zur Kostenbewältigung bevor?
- Das aktuelle Umfeld auf den Kapitalmärkten gibt den Schuldnern wenig Anreize, die entstandenen Kosten mittels schmerzhafter Einschnitte auf Einnahmen- und Ausgabenseite zügig abzubauen. Es sieht eher nach einem weiteren Anstieg der globalen Staatsschulden aus, um die wirtschaftliche Erholung bestmöglich zu unterstützen. Eine Welle von Staatsbankrotten droht dennoch nicht, denn die Zinsen dürften weiterhin unverändert tief bleiben
- Zur Schuldenbewältigung ist das schrittweise Abtragen der relativen Schuldenlast mit Hilfe von moderat gehaltener Inflation und anspringendem Wirtschaftswachstum auch für die nahe Zukunft das naheliegendste Szenario. Dadurch scheint zumindest ein Marktteilnehmer bereits im Vorhinein als langfristiger Verlierer festzustehen: der gänzlich risikoaverse Anleger – und natürlich alle Sparbuchspärer
- Anleger sollten auf dem Börsenparkett wachsam sein und auf Qualitätswerte setzen, denn der Corona-Schock scheint noch nicht zur Gänze verdaut. An Aktien wird zum Vermögenserhalt dennoch kein Weg vorbeiführen – hier ist eine umsichtige Titelwahl besonders wichtig. Als interessante Alternative auf der konservativeren Zinsseite können beispielsweise Anleihen mit Inflationschutz fungieren. Kombiniert man diese mit guter Bonität, hat man einen Stabilitätsanker im Portfolio, der in Szenarien mit anspringender Inflation einen stabilen Beitrag zum Anlageerfolg leisten kann

Die Kosten der Krise

Seit mittlerweile einem Jahr wird die Wirtschaft aufgrund der Corona-Pandemie eingeschränkt – derzeit ohne Aussicht auf zeitnahe Lockerungen. Um die Auswirkungen auf die Gesellschaft möglichst gering zu halten und all die Maßnahmen finanzieren zu können, wurden von zahlreichen Staaten Hilfspakete in Rekordhöhe geschnürt. Auch wenn wirtschaftliche Erwägungen aktuell hinter der Gesundheit zurückstehen müssen, wird die Finanzierung der Pandemiekosten mittel- bis langfristig zu einer immer drängenderen Frage.

Allein für Österreich wird nach einer Studie des Complexity Science Hub Vienna mittlerweile mit einem dreistelligen Milliardenbetrag kalkuliert. Die langfristigen Folgen für den Arbeitsmarkt oder die Wirtschaft der betroffenen Länder lassen sich aktuell noch gar nicht seriös abschätzen, wenn auch hier unter Experten immer noch die Zuversicht auf eine deutliche Erholung überwiegt. Feststehen dürfte jedoch, dass Österreich bisher überproportional hart von der Corona-Krise getroffen wurde und immer noch wird: Die Wirtschaftsleistung brach verglichen mit den anderen EU-Mitgliedsstaaten besonders heftig ein, während gleichzeitig die Transferleistungen geradezu explodierten. Auch die augenscheinlich stattfindenden Umbrüche führen zu viel Verunsicherung: Ab wann und in welchem Ausmaß werden Reisen und Tourismus wieder möglich sein? In welchem Ausmaß wird die Digitalisierung voranschreiten, und was heißt das für den Arbeitsmarkt? Wie sieht der Arbeitsplatz der Zukunft aus? Wie geht es in den Schulen weiter? All diese offenen Fragen können mehr oder weniger dramatische Auswirkungen auf eine Vielzahl von Branchen haben.

Bewältigungsstrategien

Zur Bewältigung der Krise dürften Maßnahmen, welche die „zarten Pflänzchen“ Wirtschaftsentwicklung und Konsumfreude bedrohen könnten, zumindest vorerst nicht zur Anwendung kommen. Dass der Staat seine Ausgaben unmittelbar und stark zurückfährt oder zeitnah neue Steuern einführt, ist aktuell schwer vorstellbar, da beides einen hoffentlich bald beginnenden Aufschwung bremsen würde. Grundsätzlich denkbar sind jedoch folgende Möglichkeiten.

Vermögensteuer

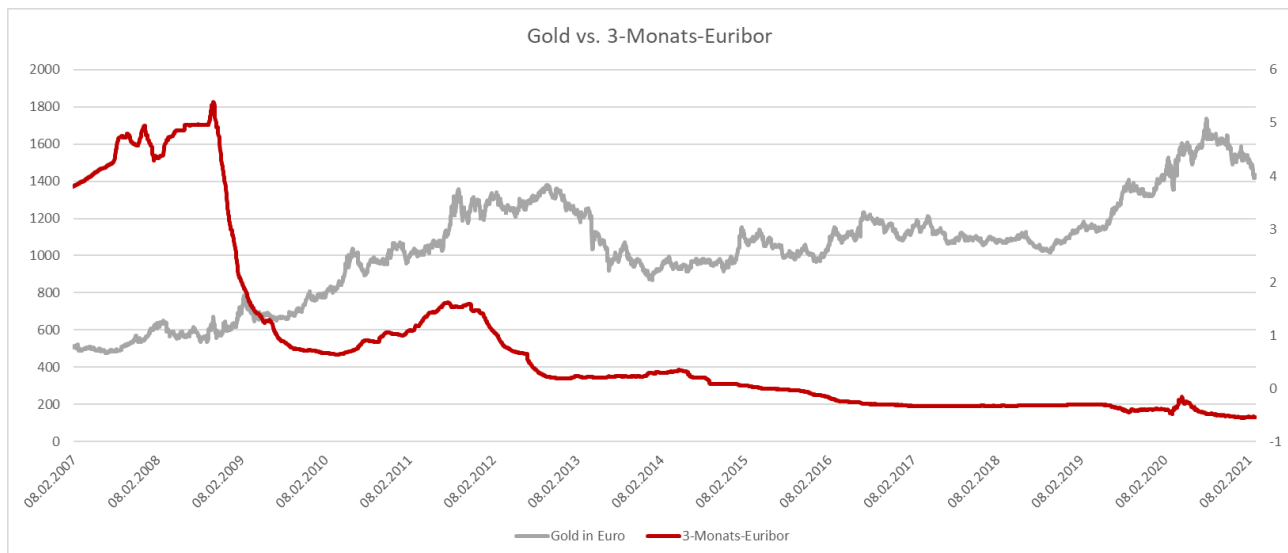
Die öffentliche Diskussion über neue Vermögensteuern ist bereits lange vor der Corona-Krise entbrannt. Ob und in welcher Form diese kommen werden, ist noch höchst ungewiss, inwiefern sie Unternehmen und Privatpersonen treffen werden, ebenso. Es gibt genügend historische Beispiele für Vermögensteuern, die oftmals nach Einführung zügig wieder abgeschafft wurden. In Österreich gab es bis in die 1990er-Jahre eine Vermögensteuer, die jedoch vor allem Unternehmen zur Kassa bat und letztlich wieder außer Kraft gesetzt wurde. Auch die Erbschaftsteuer wurde in Österreich letzten Endes abgeschafft. In Deutschland scheinen Vermögensteuern tendenziell ebenso auf dem Rückzug zu sein.

Ausgabenkürzungen

Ausgabenkürzungen können ebenfalls kontraproduktiv sein, zumindest, wenn man generell unterstellt, dass es sich dabei um sinnvolle Investitionen oder Transferleistungen handelt. Groß angelegte Infrastrukturprojekte können angeschlagenen Wirtschaften beispielsweise einen wichtigen Schub geben, Transferleistungen den so wichtigen Konsum ankurbeln. Beide Instrumente könnten noch dringend benötigt werden, um die krisengebeutelte Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen.

Bei einem Blick auf den Kapitalmarkt bekommt man einen gänzlich anderen Anhaltspunkt, wohin die Reise zur Krisenbewältigung gehen könnte: Die historisch niedrigen Zinsen laden regelrecht dazu ein, sich ausgiebig zu verschulden. Staaten und Unternehmen tun dies zurzeit massiv und finanzieren sich langfristig so günstig wie niemals zuvor. Der weiterhin als sehr gut eingestufte Schuldner Deutschland muss überhaupt erst bei Laufzeiten von mehr als 25 Jahren Zinsen zahlen – bei kürzeren Bindungen bekommt er sogar Geld von den Gläubigern. Den Staaten wird es also alles andere als schwer gemacht, die Staatsverschuldung abermals auszuweiten. Ein zeitnahe signifikanter Zinsanstieg könnte zudem für Teile der Wirtschaft geradezu fatal sein, was nicht zuletzt geldpolitisch relevant ist. Die Wirtschaft durch schnelle Zinsanhebungen fundamental zu gefährden gilt es aus Notenbanksicht jedenfalls zu verhindern.

Im Gleichschritt mit dem langfristigen globalen Zinssenkungs-Zyklus konnten Realwerte – in nachstehender Grafik beispielhaft Gold – an relativer Attraktivität gewinnen. Der Wegfall von positiven Zinsen für risikoarme Wertanlagen gab dem naturgemäß unverzinsten Edelmetall einen deutlichen Auftrieb – zuletzt sank der Kurs jedoch zwischenzeitlich wieder. Selbst wenn die Wirksamkeit von Gold als Inflationsschutz umstritten ist, gilt es für viele Privatanleger immer noch als sicherer Hafen für den Substanzerhalt. Dabei sollte jedoch die beträchtliche Schwankungsbreite nicht vernachlässigt werden.



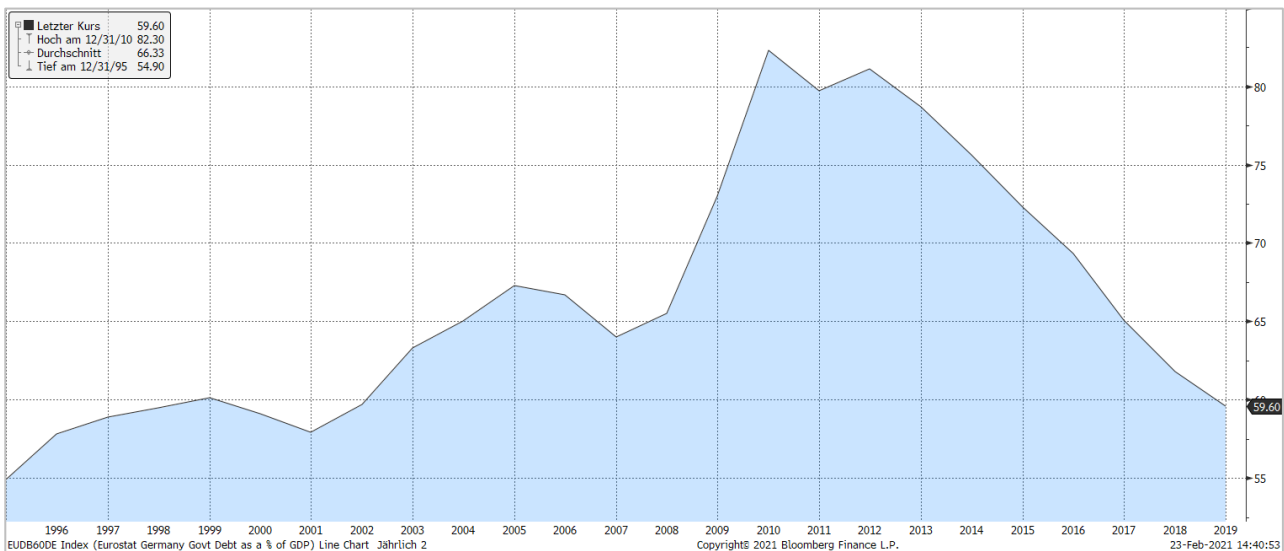
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung, linke Y-Achse: Goldpreis in Euro, rechte Y-Achse: Euribor in %

Konkludent scheint man sich darauf verständigt zu haben, sich lieber langsam über die Inflation zu entschulden und auf eine gute wirtschaftliche Entwicklung zu hoffen, um die Außenstände auf diese Art in den Griff zu bekommen. Wächst die Wirtschaft, steigt die Schuldentragfähigkeit im Gleichschritt an – ein Konzept, auf das beispielsweise Deutschland setzt. Staatsschulden werden im Gegensatz zu den Verbindlichkeiten von Privatpersonen eher weitergetragen als getilgt, bis sie sich von selbst marginalisieren – oder die Gläubiger auf Tilgung bestehen. Selbst mittlerweile als erstklassige Schuldner gehandelte Länder wie Deutschland, Österreich oder gar die USA kamen mit dem Begleichen ihrer Außenstände in Bedrängnis. Auch die Eurokrise mit ihren einschneidenden Auswirkungen ist den Anlegern noch gut im Gedächtnis. Die Wirtschaftsgeschichte kennt also einige Beispiele von Staaten, die ihre Schulden nicht mehr zahlen konnten oder wollten. Die Schuldenlast von Staaten wie Japan oder den USA hatte bereits vor dem Jahr 2020 lichte Höhen erklommen. Speziell Japan

hat Niveaus erreicht, die realistischerweise nicht rückführbar sind und einfach immer weiter prolongiert werden. Mittlerweile beläuft sich die Schuldenlast Japans auf etwa das 2,5fache der durchaus beträchtlichen jährlichen Wirtschaftsleistung. Möglich macht das ein japanischer Sonderweg: Einerseits kauft die Bank of Japan seit mittlerweile 20 Jahren die Staatsanleihen im großen Stil auf, zum anderen greifen vor allem die japanischen Investoren munter zu und schaffen somit eine stillschweigende Übereinkunft, den eingeschlagenen Weg einfach beizubehalten.

Die viel beschworene Tragfähigkeit der Schulden wird mit der jeweiligen Wirtschaftsleistung der Staaten ins Verhältnis gesetzt. Wenn diese dann – wie vergangenes Jahr zu Beginn der Corona-Krise geschehen – sehr stark einbricht, kann dies zu Komplikationen führen.

Deutsche Staatsschulden im Verhältnis zum BIP (in %). Deutschland konnte – entgegen dem globalen Trend – eine sukzessive Entschuldung einleiten.



Quelle: Bloomberg

Derlei Schreckensszenarien sind aktuell jedoch nicht zu befürchten: Die Bonität der EU-Kernzone, der USA, Chinas und Japans wurde bis dato nicht infrage gestellt, die Ratingagenturen sind weiterhin positiv gestimmt. Auch Österreich steht im internationalen Vergleich immer noch gut da, wenn man wieder das Bruttoinlandsprodukt als Vergleichsmaßstab nimmt. Doch auch bei den vermeintlich stabilen Schuldner ist ein genaueres Hinsehen anzuraten: Nicht berücksichtigt werden oft Haftungen und erst künftig schlagend werdende Schulden. Die vornehmlich institutionellen Anleger greifen mangels Alternativen weiterhin unverzagt zu. Die an den Börsen bereits vorweggenommene Erholung hat die durchschnittlichen Unternehmensbewertungen in lichte Höhen versetzt, auch die Preise für Rohstoffe sind nach dem ersten Corona-Schock wieder deutlich angesprungen, was die vergleichsweise Unattraktivität von Staatsanleihen wieder ein wenig relativiert.

Wer die Krisenschulden vermutlich zu tragen hat

Agieren die Staaten weiterhin wie bisher, werden sie versuchen, sich langsam über gemäßigte Inflation und organisches Wirtschaftswachstum zu entschulden. Das offen kommunizierte Inflationsziel der Europäischen Zentralbank liegt bei etwa 2 %, der risikolose Zins in Form von Staatsanleihen ist deutlich negativ. Der logische Verlierer dieser Strategie ist das direkte Gegenüber der Schuldner: Investoren und Anleger, die niedrig oder negativ verzinsten Staatsanleihen oder Bankguthaben halten. Ihnen droht weiterhin ein schleichender, nicht sichtbarer Wertverlust, der sich über die Jahre beträchtlich aufsummieren dürfte. Die vermeintlich absolute Sicherheit wird also auch künftig in der Investment-Welt ihren Preis haben.

Was heißt das alles für Privatanleger?

Klassische Anleihen sind bereits seit Jahren auf Niveaus, die es schwer bis unmöglich machen, Substanzerhalt zu erzielen. Die Preisniveaus diverser Realwerte wie beispielsweise Aktien oder Wohnimmobilien sind nicht zuletzt aus diesem Grund seit der Finanzkrise 2008 deutlich befeuert worden. Von einer fairen Bewertung kann nur noch aufgrund des tiefen Zinsniveaus – an dem derartige Investments oftmals gemessen werden – gesprochen werden. Speziell an den Börsen wurden bereits so viele positive Erwartungshaltungen in die Zukunft eingepreist, dass durchaus Korrekturpotenzial vorhanden ist – insbesondere in der Technologiebranche. Gerade in solch unsicheren Zeiten ist es somit unabdingbar, sein Vermögen ausgewogen und umsichtig zu streuen.

Als interessante Alternative auf der konservativeren Zinsseite können beispielsweise Anleihen mit Inflationsschutz fungieren. Kombiniert man diese mit guter Bonität, hat man einen Stabilitätsanker im Portfolio, der in Szenarien mit anspringender Inflation einen stabilen Beitrag zum Anlageerfolg leisten kann. Speziell im Aktienbereich mit seinen teilweise sehr hohen Bewertungen ist eine umsichtige Titelwahl unbedingt erforderlich. In den letzten Jahren wurden die Ranglisten der größten börsengehandelten Unternehmen gewaltig durcheinandergewürfelt. Mittlerweile besetzen Technologieriesen, vornehmlich aus den USA, die Toppositionen, was ein deutliches Klumpenrisiko mit sich bringt. Value-Aktien haben an der Aufwärtsbewegung nach dem Ausbruch der Corona-Krise jedoch größtenteils nicht teilgenommen.

Fazit:

Dass die Rechnung für die Corona-Pandemie enorm teuer ausfallen wird, steht völlig außer Frage. Wie die Staaten mit den Schulden umgehen werden, kann sich im Einzelfall je nach politischer Ausrichtung und aktueller Wirtschaftslage stark unterscheiden. Das aktuelle Umfeld auf den Kapitalmärkten gibt den Schuldner wenig Anreiz, die entstandenen Kosten mittels schmerzhafter Einschnitte zügig abzubauen. Es sieht eher nach einem weiteren Anstieg der globalen Staatsschulden aus, um die wirtschaftliche Erholung bestmöglich zu unterstützen. Ein schrittweises Abtragen der relativen Schuldenlast mit Hilfe von moderat gehaltener Inflation und anspringendem Wirtschaftswachstum ist auch für die nahe Zukunft ein naheliegendes Szenario. Anleger sollten auf dem Börsenparkett wachsam sein und auf Qualitätswerte setzen, denn der Corona-Schock scheint noch nicht zur Gänze verdaut. An Aktien wird zum Vermögenserhalt dennoch kein Weg vorbeiführen – hier ist eine umsichtige Titelwahl besonders wichtig. Bei den aktuellen und auch auf absehbare Zeit zu erwartenden Zinsniveaus scheint zumindest ein Marktteilnehmer bereits im Vorhinein als langfristiger Verlierer festzustehen: der gänzlich risikoaverse Anleger – und natürlich alle Sparbuchparer.

Autor:

Jürgen Frauscher, CPM

Fondsmanager

Schoellerbank Invest AG

Tel.: +43/662/88 55 11-2662

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA

Pressesprecher

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, 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 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 12,5 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](#).

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: 11. 3. 2021.

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