

Februar 2020

## Welcome to the „Soaring 20’s““???!“

Ein wahrlich gutes Jahrzehnt liegt hinter uns und passend dazu verabschiedeten sich die Finanzmärkte 2019 mit einer fulminanten Kursparty. Das letzte Jahr wird dabei nicht nur in die Geschichte eingehen, es hat vielmehr auch Geschichte geschrieben. Denn nach dem miserablen Abschluss des Jahres 2018 erlebten insbesondere die sogenannten Risikomärkte 2019 eine fulminante Wiederauferstehung, welche in einer positiven Jahresbilanz für praktisch alle Assetklassen resultierte.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Aktien Global</b>	13,6	20,8	26,7	40,0	18,6	25,3	20,4	14,1	34,1
<b>Aktien USA</b>	10,1	19,6	21,4	29,5	12,9	18,7	16,5	5,3	30,2
<b>Aktien Europa</b>	5,5	19,4	21,2	19,6	12,0	15,3	11,2	4,2	27,7
<b>Aktien Emerging Markets</b>	5,3	18,9	7,3	13,4	10,4	14,8	10,4	2,6	27,1
<b>Immobilienaktien</b>	4,3	16,1	0,3	11,5	10,1	14,5	9,1	0,4	26,8
<b>Anleihen Emerging Markets</b>	4,1	13,9	0,2	10,6	7,7	14,3	7,4	-0,2	26,4
<b>Anleihen Developed Markets</b>	3,1	13,9	-2,1	8,6	0,0	10,8	6,9	-0,3	20,8
<b>Unternehmensanleihen</b>	1,4	13,7	-2,4	7,8	-2,7	9,7	1,9	-3,6	12,6
<b>High Yield Anleihen</b>	-2,6	11,2	-6,8	3,1	-3,6	4,7	-0,3	-4,1	11,5
<b>Liquidität EUR</b>	-6,0	0,6	-8,2	0,2	-5,3	4,3	-1,2	-4,2	9,3
<b>Rohstoffe</b>	-8,0	-0,2	-13,5	0,0	-5,3	2,4	-5,3	-8,7	7,7
<b>Gold</b>	-10,7	-2,9	-15,2	-5,5	-8,2	2,3	-5,8	-10,3	7,5
<b>Hedge Fonds</b>	-15,9	-4,5	-18,1	-8,0	-16,1	-0,3	-11,6	-10,3	-0,4

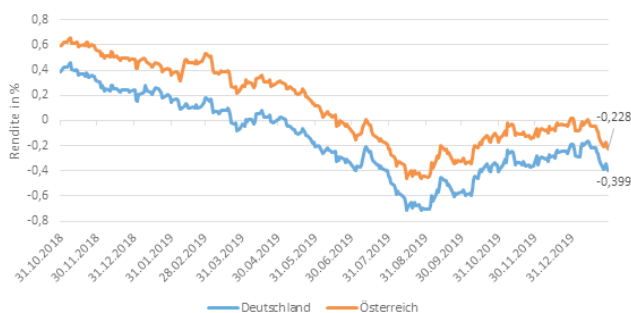
Quelle: Bloomberg; Alle Angaben in % und EUR auf Basis einer Total Return Betrachtung;

Aktien Global – MSCI Daily TR Net World; Aktien USA – S&P 500; Aktien Europa – Stoxx 600; Aktien Emerging Markets – MSCI Daily TR Net Emerging Markets; Immobilienaktien – FTSE ENXG Index; Anleihen Emerging Markets – WGBI Emerging Markets; Anleihen Developed Markets – WGBI Developed Markets; Unternehmensanleihen – Bloomberg Barclays Global Agg Corporate TR; High Yield Anleihen - Bloomberg Barclays Global High Yield TR; Liquidität EUR - Barclays 3 Month Euribor Cash; Rohstoffe – Bloomberg Commodity Index; Gold – Golds Commodity; Hedge Fonds – Hedge Fund Research HFRX Global;

Eine ähnlich gute Bilanz erlebten Anleger zuletzt 2016, allerdings waren die Zugewinne gerade im Aktienbereich 2019 deutlich höher. Die Gründe für die hervorragende Entwicklung der Märkte sind altbekannt. Es geht um das Thema Liquidität, welches händeringend Anlagemöglichkeiten sucht und somit die Kurse in praktisch allen Assetklassen nach oben getrieben hat. Dabei macht das Kapital bzw. überschüssige Liquidität

auch vor vermeintlich unattraktiven Bereichen nicht halt. Sieht man sich die Erträge etwa im Anleihenbereich an, so ist es bemerkenswert, dass ein Euro-Anleger mit Staatsanleihen aus Industrienationen im letzten Jahr fast 8% erwirtschaften konnte. Bemerkenswert deshalb, weil auch zu Beginn des Jahres 2019 die Renditen bereits im Keller waren, man beispielsweise für eine 10-jährige deutsche Staatsanleihe lediglich 0,25% Bruttorendite

bekam. Ein Jahr später sind die Renditen nicht mehr nur im Keller, sie haben sich sogar noch ein Geschoß nach unten gearbeitet. Anleger zahlen mittlerweile dafür, wenn sie Staaten langfristig Geld leihen. Die früher oft als risikoloser Zins titulierte Rendite ist endgültig zur Kostenkomponente mutiert. Es ist doch wirklich ein schöner Gedanke, wenn man die Budgetpolitik eines Staates über eine zusätzliche „Abgabe“ auf versteuertes Kapital unterstützen darf, oder?!



Quelle: Bloomberg

Darstellung Renditen deutscher und österreichischer 10-jähriger Staatsanleihen

Aber damit noch nicht genug, die niedrigen oder sogar negativen Renditen haben Anleger über die letzten Jahre sukzessive in längere Laufzeiten getrieben. Dies resultiert in deutlich höheren Zinsrisiken der Portfolios. Zwar liest man allenthalben, dass allokatonsseitig die Duration (durchschnittliche Kapitalbindungsdauer) in den Portfolios kurz gehalten wird, die Realität sieht jedoch anders aus. Und natürlich nutzen Staaten und Unternehmen die günstigen Zinsniveaus um immer länger laufende Anleihen zu emittieren. So stieg beispielsweise im Bereich von US-Unternehmensanleihen die Duration der ausstehenden Anleihen seit den 90er Jahren um fast 70%.

In einer Betrachtung mit historischen Renditen und Volatilitäten ist die Allokation in Richtung langer Laufzeiten kein Nachteil. Über die Jahre sind gerade die langen Renditen relativ stetig gefallen. Nur hat der Anleger aus dieser historischen Betrachtung relativ wenig, denn was übrigbleibt ist einzig zukünftiges Zinsrisiko. Eben jenes wird durch lange Laufzeiten verstärkt. Der vermeintlich sichere Teil des Portfolios hat sich im Zeitverlauf somit vom „risikofreien Zins“ hin zum „zinsfreien Risiko“ entwickelt. Dies war auch bereits vor einem Jahr so, aber je tiefer die Renditen sinken, desto größer wird dieses Risiko. Die letzten vier Monate des vergangenen Jahres ste-

hen stellvertretend als Beispiel: Die Notierungen internationaler Staatsanleihen verloren in diesem Zeitraum fast 3%. Plötzlich hat ein Anleger eine Komponente im Portfolio, deren Perspektive absolut nicht mehr mit seinen Erwartungen übereinstimmt.

Doch ist dieses Zinsrisiko wirklich so groß? „Lower for longer“ liest man in den meisten Publikationen zu diesem Thema. Das beschreibt im Grunde genommen, dass uns die niedrigen Zinsen noch für lange Zeit erhalten bleiben werden und daher die Gefahr steigender Zinsen minimal ist. Dies begründet sich einerseits in der Politik der Notenbanken, andererseits in der ökonomischen Situation und ihren Perspektiven. Natürlich bedingt Notenbankpolitik ökonomische Perspektiven und umgekehrt. Da aber über die letzten Jahre die Niedrigzinspolitik der Notenbanken ökonomisch gesehen in einem großen Teil der entwickelten Welt zahnlos war und eben daher die ökonomischen Perspektiven nicht überdurchschnittlich rosig sind, rechnet ein großer Teil der Marktbeobachter auf Jahre mit weiterhin niedrigen Zinsen. Geldpolitische Richtungsänderungen werden also aufgrund makroökonomischer Rahmenbedingungen ausgeschlossen.

Doch jetzt kommt das „Aber“: Ökonomische Perspektiven hängen nicht nur von der Geldpolitik der Notenbanken ab, hier gibt es strukturell und politisch noch andere Instrumente dies zu beeinflussen bzw. zu lenken. Gerade Europa ist hier ein Paradebeispiel, wo äußerst viel politisches und strukturelles Potential ungenutzt ist. Wichtig ist auch, dass Zinsen nicht mit Leitzinsen zu verwechseln sind. Abseits von Leitzinsen entwickeln sich Renditen durch Angebot und Nachfrage und nicht durch festgelegte Zinssätze. Es braucht also keine Änderung des Leitzinses um etwa bei längeren Laufzeiten ändernde Zinsniveaus zu erzeugen. Perspektiven, strukturelle Änderungen oder einfach Optimismus reichen vollkommen aus. „Lower for Longer“ also?! Es ist richtig, dass man gerade Europa betreffend nicht unmittelbar mit Leitzinserhöhungen rechnen kann, der geneigte Sparer wird noch einige Zeit keine Zinsen auf seinem Sparbuch lukrieren können. Aber bei langen Zinsen sollte man das Risiko einer wieder steileren Zinskurve und somit steigenden Zinsen durchaus als realistisch ins Kalkül ziehen. Unter diesen Gesichtspunkten gilt es definitiv abzuwägen, ob die niedrigen oder negativen Renditen im Hinblick auf das Zinsrisiko wirklich ein Engagement wert sind.

Last but not least zu den Aktienmärkten, welche wie oben erwähnt 2019 ein fulminantes Jahr hingelegt haben, selbst wenn sie ganz aktuell mit einem Virus aus China kämpfen. Es ist bemerkenswert, wie immun die Märkte über die letzten Monate gegenüber etwaigen Bedrohungen waren. Nicht einmal die Kombination aus Donald Trump und Iran konnte dem Markt nachhaltig Schaden zufügen. Hätte irgendwer im Vorfeld gewusst, dass es zu einer derartigen Bedrohung kommen würde, wäre rational gesehen ein Ausstieg aus dem Markt unausweichlich gewesen. Doch die Märkte lies dies absolut kalt, der „Spuk“ dauerte kursseitig nicht mal eine ganze Woche, man las kurz darauf bereits wieder von neuen Höchstständen in den USA. Es darf also gar nicht verwundern, dass nicht wenige Aktien als Lösung für „eh alles“ ansehen.

Es ist jedoch Vorsicht geboten, gerade extreme Stimmungslagen sind immer auch ein Warnsignal – in die eine oder andere Richtung. 2018 etwa mussten die Aktienmärkte zum Ende des Jahres massive Rückschläge hinnehmen, was merklich auf die Stimmung drückte. Egal ob man Stimmungsindikatoren heranzog oder einfach mit Anlegern sprach, kaum jemand wollte zum damaligen Zeitpunkt in Aktien investieren – und das obwohl die gleichen Aktien einige Monate zuvor bei deutlich höheren Preisen ja noch so attraktiv waren?! Wir wissen jetzt natürlich, wie gut sich 2019 die Aktienkurse entwi-

ckelt haben. Doch so wie überbordender Pessimismus ein Signal für attraktive Einstiegszeitpunkte ist, ist übertriebener Optimismus auch ein Signal dafür, sich aus einem Markt etwas zurückzunehmen. Das Corona-Virus hat der fast schon euphorischen Stimmung jetzt einen kleinen Dämpfer verpasst, was in diesem Zusammenhang als „gesund“ erachtet werden kann. Doch es ist anzunehmen (und natürlich zu hoffen), dass diese Thematik uns nicht nachhaltig beschäftigen wird, und dann gilt es genau zu beobachten, ob nicht wieder Euphorie unter Anlegern aufkommt.

Egal in welcher Situation sich der Markt befindet, um nachhaltig mit Aktien erfolgreich zu sein, ist es unabdingbar seine Hausaufgaben im Hinblick rationaler Gesichtspunkte zu machen – dies beinhaltet Faktoren wie Qualität, Bewertung oder fairer Wert seines Investments – und andererseits die Stimmung am Markt zu beobachten. Die Ratio darf dabei ruhig als Strategie des Aktienengagements herhalten, während die Stimmung taktische Impulse liefern kann. Oft kann es äußerst lukrativ sein sich gegen die Herde am Markt zu stellen. Rein von der Ratio her gibt es am Aktienmarkt durchaus attraktive Chancen, daher sollten Aktien langfristig gesehen auch ein wichtiger Bestandteil in der Portfoliokonstruktion sein. Da und dort empfiehlt es sich dennoch Ansätze zu integrieren, die ein gewisses Risiko der Aktienmärkte abfedern.



**René Lobnig, CFA, CAIA**  
Chief Investment Consultant  
rene.lobnig@swisslife-select.at



**Daniel Richter, MFP**  
Produkt-, Partner- &  
Kundenservicemanagement  
Kapitalanlagen  
daniel.richter@swisslife-select.at

## Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [marketing@swisslife-select.at](mailto:marketing@swisslife-select.at)

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: <https://nachhaltig-investieren.at>

## Swiss Life Select - Ihr Plus für Ihr Investment

*Bei der vorliegenden Information handelt es sich um eine reine Marketingmitteilung im Sinne des § 49 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018). Diese Marketingmitteilung ist kein Angebot, Vertrag über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebendienstleistung und keine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages abzugeben. Sie dient lediglich zur Information unserer Kunden über die von uns, der Swiss Life Select Österreich GmbH, angebotenen Produkte. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen. Auch wenn diese Informationen einer sorgfältigen Prüfung unterzogen wurden, kann für deren Vollständigkeit und Aktualität keine Haftung oder Garantie übernommen werden. Zur besseren Lesbarkeit werden personenbezogene Bezeichnungen, die sich zugleich auf Frauen und Männer beziehen, überwiegend nur in der im Deutschen üblichen männlichen Form angeführt. Dies impliziert keinesfalls eine Benachteiligung des jeweils anderen Geschlechts.*