

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

die erste Hälfte des Anlagejahres 2023 liegt hinter uns, und ich denke, wir können mit dem Zwischenresultat durchaus zufrieden sein.

Die letzten sechs Monate waren von vielerlei Herausforderungen geprägt, welche zu teils völlig unterschiedlichen Schlussfolgerungen bei den Anlegern und natürlich auch Vermögensverwaltern führten. Es ist daher davon auszugehen, dass die Anlageergebnisse der Investoren und Investmenthäuser aus diesem Grund durchaus erheblich divergieren.

Ich möchte Ihnen nachfolgend einen Überblick über unsere Investments und Anlageentscheidungen geben und einen Ausblick auf die zweite Hälfte des Jahres wagen.

Blicken Sie mit mir noch einmal auf Ihre Veranlagungen und gehen Sie dann beruhigt in den sicherlich wohlverdienten Sommerurlaub. Wir achten natürlich laufend auf Ihr Vermögen und werden unser Bestes geben, um es gut durch diese bewegten Zeiten zu bringen.

Mit herzlichen Grüßen

Ihr



Mag. Heinz Mayer

## Aktien überraschten positiv

Steigende Zinsen, weiterhin viel zu hohe Inflationsraten, Sorgen hinsichtlich der Konjunkturentwicklung, Ukraine-Krieg, Bankenpleiten in den USA, die Rettung der Credit Suisse in der Schweiz usw. Es gab vielerlei Gründe zur Sorge und daher auch zwischenzeitliche Rücksetzer an den Börsen, und dies stets begleitet von dramatischen Schlagzeilen in den Tageszeitungen – herausfordernde Zeiten also.

Die Aktienmärkte blieben im Endeffekt jedoch davon unbeeindruckt, erwiesen sich als Fels in der Brandung, und behielten ihren Aufwärtstrend bei.

Ein Zeichen der Stärke, das uns auch für die Zukunft Mut machen kann?

Leider nur bedingt. Es kam zu keinem breiten Aufwärtstrend an den Börsen.

Die acht größten Aktien des amerikanischen S&P 500 Index alleine waren für den Großteil des Indexanstieges verantwortlich, die restlichen 492 Aktien tendierten in Summe seitwärts. Da der amerikanische Aktienmarkt für ca. zwei Drittel der Weltbörsenkaptalisierung verantwortlich ist, kann man somit festhalten, dass ohne schwerpunktmäßige Investments in die führenden (hauptsächlich) Technologiekonzerne Microsoft, Apple, Amazon, Nvidia, Tesla, Alphabet, Meta und Netflix der positive Gesamteindruck an der Aktienbörse nicht mehr gegeben gewesen wäre.

Dazu kommt, dass diese Konzerne für beinahe ein Drittel der Indexgewichtung in den USA stehen.



## **Kurzum:**

Wer nicht in einem hohen Ausmaß in diesen Aktien investiert war, hatte womöglich das Nachsehen – und das nach dem Jahr 2022, in dem gerade diese Unternehmen besonders kräftig unter die Räder kamen. Wer hatte zu Jahresbeginn den Mut dazu?

Aber auch grundlegende Erfahrungen zur Risikodiversifikation – die wir als sehr sinnvoll erachten – sprechen gegen so hohe Engagements in nur wenigen Werten.

Wie bereits regelmäßig beschrieben, ist es uns neben einer ausreichenden Diversifikation des Vermögens sehr wichtig, auf die erprobte Qualität der ausgewählten Aktien zu achten. Eine geringe Zyklizität des Geschäftsmodells, bewährte Markenprodukte, eine solide Bilanz und ein erfahrenes Management sind wesentliche Kriterien dafür.

Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet und Nvidia befinden sich somit auch in unserem Aktienportfolio (Tesla, Meta und Netflix hingegen nicht), dies allerdings in einem Ausmaß von gesamtheitlich nur ca. 10%.

Durch eine gelungene Auswahl anderer Unternehmen gelang es uns jedoch, einen möglichen Performance-nachteil zu vermeiden. Als Beispiele für diese erfolgreichen Investments seien Davide Campari, Louis Vuitton, L'Oréal, Itochu, Novo Nordisk oder Church & Dwight genannt. Es ging also auch ohne einen ausgeprägten Technologieschwerpunkt.

Im Endergebnis wurde die Aktienperformance des Vermögensmanagements also mit einer breiteren Branchendiversifikation und ohne extreme Gewichtung bei Einzelwerten erreicht.

## **Werden Aktien ihren Aufwärtstrend weiterhin fortsetzen können?**

Langfristig sicherlich! Auf Sicht der nächsten sechs Monate ist das natürlich nicht so klar zu beantworten – wie das eben stets so ist.

## **Was erwarten wir für die nächsten Quartale?**

Es gibt – wie so häufig – Anlass zur Sorge. Wir gehen von einer Abkühlung der Konjunktur in den USA und in Europa aus. Die stark inverse Zinskurve (kurzfristige Zinssätze liegen höher als langfristige) und etliche der von uns beobachteten Konjunktur-Frühindikatoren lassen dies erwarten.

Der Konjunkturverlauf eignet sich jedoch erfahrungsgemäß nicht als Indikator für die Börsentendenz. Dies gilt umso mehr, als die mögliche Konjunkturabschwächung

in Fachkreisen bereits breit diskutiert wird. Auf dem Aktienmarkt wären viele davon also nicht mehr überrascht.

Für uns schwerer wiegt hingegen der Umstand, dass die verhaltene Konjunkturprognose dieses Mal mit weiteren Zinserhöhungen der Notenbanken und einer drastisch rückläufigen Geldmenge zusammenfällt.

Das ist ungewöhnlich!

Eine hohe Liquidität und billiges Geld wären aber eine wichtige Grundvoraussetzung für eine positive Börsentendenz.

Wir gehen weiters davon aus, dass die Inflationsraten in den USA stark zurückgehen werden – in Europa wird dieser Prozess hingegen noch längere Zeit in Anspruch nehmen. Fallende Inflationsraten und eine schlechtere Konjunktur werden den Zinserhöhungen der Notenbanken also bald ein Ende setzen. Was bleibt, ist trotzdem eine in den nächsten Quartalen belastende Liquiditätssituation auf den Märkten.

## **Wo Schatten ist, da ist auch Licht!**

Demgegenüber ist hingegen positiv zu erwähnen, dass genau diese Bedenken und all die anderen Sorgen, die wir uns täglich machen, wenn wir das Weltgeschehen aufmerksam beobachten, dazu geführt haben, dass die Anlegerstimmung sehr verhalten ist. Unsere Erfahrung zeigt, dass es gerade bei schlechter Stimmung ratsam ist, optimistisch und somit antizyklisch investiert zu bleiben. Bei Euphorie in der Wirtschaft und an der Börse sind die Preise von Aktien stets übersteuert. Vorsicht oder gar Pessimismus ist hingegen der Freund des Käufers.

Gerade aufgrund der verhaltenen Stimmung haben wir im Sommer und Herbst des letzten Jahres die Aktienquote in den Vermögensverwaltungen antizyklisch von „vorsichtig“ auf „ausgewogen“ erhöht – ein im Nachhinein betrachtet guter Zeitpunkt und eine Ausrichtung, die wir beibehalten wollen.

## **Kurz gesagt:**

Die Herausforderungen bleiben uns erhalten, und wir gehen in nächster Zeit nicht von einem schwungvollen Aufwärtstrend auf den Aktienmärkten aus.

Wir vertrauen jedoch weiterhin auf die wirtschaftlichen Erfolge der von uns ausgewählten Unternehmen und werden in diesen langfristig investiert bleiben. Was langfristig zum Erfolg führt, ist auch kurzfristig die richtige Entscheidung.

## Anleihen bringen endlich wieder Erträge

Egal, welche Laufzeiten für die Zinsbindung Sie auswählen: Festgelder und Anleihen bringen nunmehr wieder einen gewissen Ertrag. Aber eines gilt trotzdem nach wie vor: Dieser Zins liegt unterhalb der aktuellen Inflationsrate, und es ist daher von großer Bedeutung, dass diese noch weiter deutlich zurückkommen muss. Dies gilt umso mehr, als wir davon ausgehen, dass die Zinsen nicht mehr viel weiter steigen werden.

Eine hohe Inflation bei noch immer verhältnismäßig tiefen Zinsen begünstigt diejenigen, die Schulden haben. Sparer und Investoren in Zinsprodukte bezahlten hingegen die Rechnung. Es ist daher unser Anspruch neben den aktuell erhältlichen Zinsen noch zusätzliche Erträge zu erwirtschaften, um die Kaufkraft des Vermögens unserer Kunden bestmöglich zu schützen.

Dazu nun mehr:

### Auswahl der Laufzeiten

Aufgrund der beim Kapitel Aktien beschriebenen Umstände gehen wir davon aus, dass sich der Zinserhöhungszyklus der Notenbanken bald dem Ende zuneigen wird. Auch bei längerer und langer Zinsbindung sollte aufgrund der von uns erwarteten Konjunkturabkühlung der Zinstrend eher nach unten als nach oben weisen. Wir haben aus diesem Grund die Cashquote deutlich von 15% auf nunmehr 5% reduziert und die Laufzeiten für die Zinsbindung der ausgewählten Anleihen auf im Durchschnitt leicht über fünf Jahre erhöht.

Wenn – wovon wir ausgehen – der Zinsgipfel sehr bald erreicht ist, sollte sich diese Positionierung bewähren.

### Inflationsgeschützte Anleihen

Diese haben wir in einem Umfang von 15% des Anleihenanteils beigemischt.

Die eher geringe Quote überrascht vielleicht aufgrund der herrschenden Inflationsorgen. Man muss allerdings berücksichtigen, dass inflationsgeschützte Anleihen nur dann einen Zusatzertrag gegenüber herkömmlichen Anleihen erwirtschaften, wenn die kommende Inflation noch höher (!) ausfällt als die aktuell bereits erwartete und somit bereits in diesen Anleihen eingepreiste Inflation. Es ist aufgrund der Erwartungshaltung zur Inflation auf dem Markt somit sicherlich nachvollziehbar, wenn wir hier eine gewisse Zurückhaltung üben. Dies umso mehr, als wir von einer deutlichen Inflationsabschwächung vor allem in den USA ausgehen, die vielleicht

sogar rascher eintreten und stärker ausfallen könnte, als aktuell viele annehmen. Der beste Kaufzeitpunkt für diese interessante Anlageklasse sollte also noch kommen.

### Fremdwährungen

Die Fremdwährungsquote im Anleihenteil der Vermögensverwaltungen beträgt aktuell 26%.

Wie bei Aktien erachten wir auch bei Anleihen eine gute Streuung – auch in Fremdwährungen – grundsätzlich als empfehlenswert. Dies vor allem, wenn man die Probleme und Mühsale berücksichtigt, welche die stark geforderten Währungshüter des Euro zu bewältigen haben.

Natürlich achten wir bei Fremdwährungen auf eine hohe Qualität und meiden spekulative Randwährungen instabiler Länder.

Von den 26% Fremdwährungen entfallen wiederum 80% zu in etwa gleichen Teilen auf den Schweizer Franken und den US-Dollar. Dies ist eine klare und bewusste Abweichung von herkömmlichen Indizes oder Fonds diverser Anbieter. Die restlichen 20% verteilen sich auf den kanadischen Dollar, den australischen Dollar und neuerdings auch antizyklisch auf den japanischen Yen. Hinter dieser Auswahl stehen natürlich detaillierte Überlegungen, die an dieser Stelle nicht dargelegt werden können.

Zusammenfassend kann man sagen, dass der Schweizer Franken im letzten Halbjahr ein kleines Plus und der US-Dollar ein kleines Minus erbrachten. Die Beimischung von australischem und kanadischem Dollar sowie Yen spielte bislang keine maßgebliche Rolle als Performancebeitrag. In Summe halten wir an diesem Engagement fest und setzen auch hier nunmehr wieder auf etwas längere Zinsbindungen und natürlich stets auf beste Bonitäten.

#### Hinweis:

Es handelt sich hierbei um eine **Marketingmitteilung** von Schelhammer Capital Vermögensmanagement (Sitz von Schelhammer Capital Bank AG, Goldschmiedgasse 3, 1010 Wien) mit ausschließlichen Informationscharakter, welche keinesfalls eine anlegergerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung ersetzt. Es handelt sich weder um ein Anbot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf, noch um eine Einladung zur Anbotslegung, ebenso wenig um eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Die steuerliche Behandlung von Anlageinvestitionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängig und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Je nach Währungsdomizil des Anlegers kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist möglich. Es wird keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der vorliegenden Marketingmitteilung übernommen. Irrtümer und Druckfehler vorbehalten.

Juli 2023