

Auswirkungen für Anleger bei einer Verschärfung der Eurokrise



Die Eurokrise wird sich in den nächsten Jahren massiv verschärfen. Neben dem finanziellen Druck verschärft sich die wirtschaftliche Situation gerade im Süden Europas weiter. Hinzu kommen politische Spannungen, die beispielsweise bezogen auf Griechenland zu militärischen Maßnahmen oder beispielsweise in Spanien zu einer geographischen Aufteilung des Staates führen können. Aber auch außerhalb Europas verändert sich die Welt dramatisch. Die schon feststellbare Ausdifferenzierung in der Strategie und wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit von Schwellenstaaten wird sich fortsetzen. Dabei wird das gerade in Südamerika getriebene Rohstoffwachstum weniger Bedeutung haben, während Russland durch die Vielzahl der Rohstoffe und eine nicht unkluge Industriepolitik sukzessive an Bedeutung gewinnt. Gleichzeitig stärkt China durch die Kooperation mit Afrika in vielen Feldern die dortige Region.

Allerdings ist auch bei China eine Umkehr der bisherigen Strategie festzustellen. Statt weiter ausschließlich auf ein Wirtschaftswachstum in enormer Höhe zu setzen, will man sich dort qualitativ verbessern. Dies wird – wie schon vor Jahrzehnten in den etablierten Industriestaaten – zu Phasen geringeren Wachstums führen, weil sich eine auf Langfristigkeit und Nachhaltigkeit ausgerichtete Wirtschaftspolitik nicht immer unverzüglich bemerkbar macht. Hier versuchen die USA entgegen, einen völlig anderen Weg zu gehen und sich – ähnlich wie in der zweiten Amtszeit des damaligen US-Präsidenten Bill Clinton Ende der 1990er Jahre – aus der Krise und vor allen Dingen aus den Staatsdefiziten herauszusparen. Erste Indikatoren deuten auf ein Gelingen dieses Vorhabens. Dann werden die USA auch in den nächsten 10 bis 20 Jahren eine äußerst starke wirtschaftliche Position weltweit haben. Dazu trägt sicherlich auch das Bestreben bei, weniger abhängig von Rohstoffimporten – insbesondere auf der Energieseite – zu sein. Damit werden sich die Produktionskosten in den USA deutlich verbilligen. Gleichzeitig haben die USA nach der Finanz- und der sich daran anschließenden Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 enorme Produktivitätsfortschritte gemacht und werden so eine Renaissance als Industriestandort erleben.

Hier sieht die Situation in Europa weiterhin völlig anders aus. Daher müssen sich Anleger fragen, wie sie mit der Situation umgehen. Trotz einer sich abzeichnenden Ausdifferenzierung der Weltregionen – USA und China eher positiv, Afrika stark kommend, Südamerika und Europa mit Problemen – gibt es auch für mittel- und langfristig orientierte Anleger keine einfachen Lösungen. Das Zinsniveau in den etablierten Anlageregionen der Welt wird niedrig bleiben. Natürlich kommen beispielsweise in den USA die Anlagenkäufe zu einem Ende. Für einen Anleger mit einem Zeithorizont von mehr als vier Jahren kann es jedoch völlig egal sein, ob dies im Jahr 2014, 2015 oder 2016 passiert. Deutliche Zinssteigerungen werden aber in den nächsten Jahren, wenn nicht Jahrzehnten schlicht nicht möglich sein. Egal, wie stark die USA wachsen würden, dies würde in den Staatsbankrott führen. Ein um 100 Basispunkte über alle Laufzeiten hinweg gestiegenes Zinsniveau würde die

Refinanzierung der USA innerhalb relativ kurzer Zeit um jährlich 100 Mrd. EUR verteuern. Dies kann sich der Staat ebenso wenig leisten wie die meisten Mitglieder der Eurozone inklusive Deutschland. Daher müssen Anleger für einen längeren Zeitraum mit einem niedrigen Zinsniveau umgehen können. Natürlich wird es zum einen Phasen geben, in denen die Zinsen schwanken und damit steigen. Gleichzeitig wird das Zinsniveau nicht auf dem tiefsten Niveau des Jahres 2013 mit zwischenzeitlichen Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen von 1,16 % p. a. verharren. Es wird sicherlich über die nächsten 15 Jahre leichte Aufwärtsbewegungen geben, die dann wiederum den Kurs belasten. Deswegen muss die Erstregel für Anleger sein, nicht zu langfristig zu investieren. Wer seine Anlagen nicht flexibel hält, unterliegt der Gefahr, in Krisensituationen nicht handeln zu können. Diese Flexibilität stellt man her, indem man die Laufzeiten bei Anleihen nicht zu lang wählt und gleichzeitig Wert darauf legt, Zinspapiere zu besitzen, die man im Zweifel auch verkaufen kann. Bis in das Jahr 2010 hinein dachte man bei diesem Punkt vor allen Dingen an Zertifikate oder Kreditverbriefungen, die während der Finanzkrise im Jahr 2008 illiquide wurden und so die dramatischen Entwicklungen an den Kapitalmärkten noch verschärften.

Mit der Entscheidung, in Zypern allerdings auch Sparer an der Staatsrettung zu beteiligen und eine europäische Bankenunion zu schaffen, die in der Eurozone die gesetzliche Haftung auf 100.000 EUR beschränkt, kommen damit auch bilanzwirksame Einlagen wie Festgelder, Spareinlagen und Sparbriefe in den Fokus. Anleger, die ein länger als drei Jahre laufendes Papier einer Sparkasse oder einer Bank kaufen, sollten sich zum einen die eingeschränkte Verfügbarkeit vor Augen führen und zum anderen berücksichtigen, dass die US-Investmentbank Lehman Brother noch ein halbes Jahr vor dem Zusammenbruch mit der besten Bonität bewertet wurde, obwohl damals dort die Zinsen schon deutlich höher lagen als bei anderen Instituten mit ebenfalls erstklassiger Bonität.

Nun sind niedrige Zinsen, die existenziell für die Staaten zur Refinanzierung notwendig sind, zwar ärgerlich, würden aber kein wesentliches Problem darstellen, wenn die Realzinsen ein akzeptables Niveau erreichen. Dies ist bei niedrigen Zinsen nur möglich, wenn auch die Inflation entsprechend gering ausfällt. Aber schon jetzt haben wir eine Situation, bei der die Inflation in der Eurozone trotz deflationärer Tendenzen in einigen südeuropäischen Staaten 2 Prozent p. a. auf Jahressicht beträgt und Staatsanleihen aus Deutschland, Österreich, den Niederlanden oder Finnland selbst bei zehnjähriger Anlagedauer dieses Zinsniveau nicht erreicht wird. Eine so langfristige Anlage widerspricht allerdings dem wesentlichen Anlageziel, flexibel zu bleiben. Insofern hat man eine Situation, in der die Realverzinsung häufig negativ ist. Umso wichtiger ist es daher, Anlagestrukturen beizumischen, die einen Inflationsausgleich ermöglichen. Dies können zum einen erstklassige Unternehmensanleihen sein, die trotz guter bis sehr guter Bonität häufig einen Renditeaufschlag zwischen 50 und 100 Basispunkten zu vergleichbar guten Staatsanleihen bieten müssen. Eine Beimischung an erstklassigen Aktien mit attraktiver Dividendenrendite kann hier aber auch dazugehören, um so eine Sachwertorientierung in die Anlagen zu bringen. Allerdings muss dann tatsächlich auch ein Sachwert vorhanden sein, der sich in Eigenkapital, Warenbestand, Gewinnentwicklungen oder Zugängen zu Rohstoffen bemerkbar machen muss. Eine Aktie ist nicht zwangsläufig ein Sachwert, weil nicht jedes Unternehmen über wirkliche Substanz verfügt. Sonst könnten Aktiengesellschaften nicht insolvent werden. Wie aber gerade bekannte Namen in den letzten Jahren gezeigt haben, schützt weder Größe noch eine bekannte Marke vor Zahlungsunfähigkeit. Entsprechend sorgsam muss die Auswahl von Aktien, aber natürlich auch Unternehmensanleihen erfolgen. Dabei ist es hilfreich, die Expertise unabhängiger Anbieter einzubeziehen. Gerade Kreditinstitute haben auch nach der Finanzkrise gezeigt, primär eigene wirtschaftliche Interessen zu verfolgen, die nur selten mit dem Kundennutzen in Einklang zu bringen sind.

Zu der Auswahl erstklassiger Unternehmen, bei denen man anlegen kann, gehört natürlich auch die Frage nach dem Standort und den Absatzmärkten. So spielt es bei dem zum Volkswagenkonzern gehörenden Luxus sportwagenhersteller Lamborghini keine Rolle, dass die Fahrzeuge in Italien gefertigt werden. Der Absatzmarkt ist weltweit und in Italien ist auch nicht auf mittlere Sicht mit so dramatischen politischen und militärischen Verwerfungen zu rechnen, wie sie in Griechenland, Zypern und vielleicht auch Spanien möglich sind. Daher ist für Anleger entscheidend, bei Anlagen mögliche Standortrisiken – auch allgemeiner Natur – zu prüfen, aber vor allen Dingen die Nachhaltigkeit eines Geschäftsmodells dahingehend zu prüfen, ob die Absatzmärkte auch in Krisenphasen vorhanden sind oder ein Zusammenbruch des entsprechenden Unternehmens drohen würde. Bei einem langfristig negativen Blick auf Teile Südeuropas und Südamerikas stellt sich also beispielsweise die Frage, in welchem Umfang man in spanische Telekommunikationsunternehmen investieren sollte. Griechenland und Zypern sollte man vollständig meiden, da dort bis zum Jahr 2029 eine deutliche Radikalisierung der Bevölkerung erfolgen wird und das Griechenland des Jahres 2029 mit der Situation Deutschlands vor dann 100 Jahren vergleichbar sein dürfte.

Berücksichtigt man die drei wesentlichen Anlageaspekte, die für Anleger gerade mit Blick auf die Eurokrise Bedeutung haben – Flexibilität, Inflationsausgleich und Zukunftsfähigkeit –, fällt zum einen auf, dass dort das Ziel Sicherheit nicht explizit genannt ist. Aus diesen drei Aspekten ergibt sich allerdings die Sicherheit, die man in unsicheren Gesamtphasen erreichen kann. Garantien, Zusicherungen oder das Motto „War sicher, bleibt sicher“ spielen keine Rolle, wenn man wirkliche Sicherheit erreichen will. Diese sollte man auch nicht auf Wochen oder Monate ziehen, sondern immer kurzfristig betrachten. Kurzfristige Liquidität gehört weiter kurzfristig angelegt, auch wenn man damit dann tatsächlich Kaufkraft verliert, weil die Inflation über dem erzielbaren Zins ist. Hier darauf zu hoffen, dass eine Aktie oder eine Anleihe bis zu dem Zeitpunkt, bis man über das Geld verfügen will, gestiegen ist, ist Spekulation. Mit kurzfristiger Liquidität spekuliert man aber nicht. Wichtig ist hierbei nur, keine Bonitätsrisiken bei einzelnen Kreditinstituten einzugehen und hier lieber über verschiedene Anbieter und verschiedene kurzfristige Anlageformen zu streuen.

Zum anderen beantwortet sich nach den drei Entscheidungskriterien für die Anlage auch die Frage nach angeblichen Sachwerten wie Gold oder Immobilien. Edelmetalle stellen letztlich eine Währung dar, die nicht sonderlich fungibel ist. Selbst in einem Staat wie Griechenland, der am Abgrund steht und der in den nächsten Jahren unglücklicherweise einen Schritt weiter sein wird, wird Gold nicht als Zahlungsmittel für alltägliche Transaktionen akzeptiert. Wenn die Situation noch dramatischer wird, kann sich dies ändern. Dann ist allerdings die Sicherung des Vermögens ein Aspekt, der hinter der Sicherung des eigenen Lebens zurückbleiben wird. Insofern muss man auch über die allgemeine Unsicherheit hinaus nicht nur auf die Ängste schauen, sondern auch realistische Blickwinkel einnehmen. Dies gilt auch für die Flucht in Immobilien. Gegen eine möglichst schuldenfreie, eigengenutzte Immobilie spricht überhaupt nichts. Mit steigendem Vermögen kann dann möglicherweise auch ein Kapitalanlage- oder Ferienobjekt hinzukommen. Bei beiden kommt es jedoch auf die Lage an und die Risiken, die damit verbunden sind. Sollte sich beispielsweise Griechenland in den kommenden Jahren entscheiden, zur Vermeidung bürgerkriegsähnlicher Zustände Zwangsverstaatlichungen einzuleiten, die in den letzten Jahren noch in Staaten wie beispielsweise Venezuela erfolgt sind und in Frankreich zumindest angedroht wurden, drohen dort für Immobilieninvestoren möglicherweise Totalausfälle. Die Wertminderungsrisiken in Gesamtsüdeuropa – möglicherweise mit Ausnahme Italiens – bleiben hoch. Momentan wird der Markt noch von Investoren außerhalb der Eurozone gestützt. Da aber auch dort die Entwicklungen nicht uneingeschränkt positiv sein werden, droht hier ein Nachfragerückgang. Daneben muss natürlich das

Immobilienengagement zum Gesamtvermögen passen. Ein Immobilienbestand von 1 Mio. EUR, der zu 80 Prozent fremdfinanziert ist, ist frühestens sinnvoll, wenn man mindestens weitere 500.000 EUR liquides Vermögen, das die o. g. Anlagekriterien erfüllt, besitzt. Dies ist i. d. R. nicht der Fall, weshalb gerade Immobilieninvestoren relativ liquide Anleger sind und damit großen Gefahren in wirklichen Krisenszenarien unterliegen. Gleichzeitig zeigen seriöse Studien, dass damit nur eingeschränkt positive Renditen zu erzielen sind.

Für nähere Informationen zu den Finanzmärkten steht Ihnen das Team des Vermögensverwalters DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH jederzeit gern zur Verfügung. Einen vertiefenden Einblick in die regelmäßigen Entwicklungen ermöglicht auch der wöchentlich per Mail erscheinende DVAM-Finanzmarkt-Newsletter für den Sie sich kostenlos und unverbindlich unter info@dv-am.de anmelden können. Natürlich stehen Ihnen die Experten auch für ein persönliches Gespräch über die Möglichkeiten Ihrer DVAM-Vermögensverwaltung zur Verfügung. Der hier vorliegende Text ist ein Vorabauszug aus dem im September 2013 erscheinenden Buch des Geschäftsführers der DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH – Markus Schön – der sich intensiv mit der Entwicklung in der Eurozone und dem weltweiten Kontext beschäftigt hat, um so optimale Anlagestrukturen transparent zu machen. Nähere Informationen zum Erscheinungstermin und zum Buch insgesamt können Sie ebenfalls unter info@dv-am.de oder telefonisch unter 05231 603-578 anfordern.

Schön M. Auswirkungen für Anleger bei einer Verschärfung der Eurokrise. Passion Chirurgie. 2013 Oktober; 3(10): Artikel 06_01.