POLITIK 01.12.2013

Ausblick auf das Anlagejahr 2014

Mit dem Jahr 2013 neigt sich ein Anlagejahr dem Ende zu, das auf zwei Ebenen überrascht hat. Zum einen war die Entwicklung im Aktiensegment und teilweise bei Unternehmensanleihen sehr erfolgreich, obwohl zum anderen die Unsicherheit so hoch wie selten war. Allerdings scheinen sich die Kapitalmärkte immer stärker an ein unsicheres Umfeld zu gewöhnen, da eigentlich seit dem Jahr 2007 fundamental negative Nachrichten überwogen haben, diese aber im Anlageerfolg eine zunehmend untergeordnete Bedeutung haben. Etwa greift die Haltung um sich, die Politik und die Notenbanken weltweit werden schon alles regeln können.

Dies ist natürlich insoweit kurios, da die letzten Jahre besonders von Diskussionen über Staatsverschuldungen geprägt waren. Nun sollen die Staaten so stark sein, ggf. alle Gefahren abwenden zu können, zumal mit den Notenbanken inzwischen allzeit bereite Finanzierungspartner zur Verfügung zu stehen scheinen. Selbst die sehr schwierige Diskussion um die Anhebung der Schuldenobergrenze in den USA, die vor zwei Jahren in ähnlicher Situation noch zu einer Ratingherabstufung der USA durch die Ratingagentur Standard & Poor's geführt hatte, beeinträchtigt dies nicht. Schließlich ist inzwischen rund ein Viertel der US-Verbindlichkeiten durch die Notenbank refinanziert, die damit drei Mal so hohe Kredite an die USA vergeben hat wie China als größter ausländischer Gläubiger. Durch das Anleihekaufprogramm, dessen Reduktion im Sommer 2013 wunderbar vorbereitet worden war, dann aber überraschend doch nicht eintrat, hat die US-Notenbank insbesondere in langlaufenden Staatsanleihen investiert. Dies ist ein Grund, weshalb ein starker Zinsanstieg im mittleren und langfristigen Laufzeitenbereich auszuschließen ist. Die daraus resultierenden Wertberichtigungen würden die US-Notenbank an den Rand des Abgrunds führen. Dies würde das Finanzsystem schon allein dadurch destabilisieren, dass die US-Kreditinstitute dann gegenüber der Notenbank Kapitalpflichten hätten, die trotz deutlicher Gewinnsteigerungen im US-Finanzsektor kaum zu tragen wären.

Viel entscheidender ist allerdings die Entwicklung der Staatsverschuldung, für die es weder in den USA, noch in Japan oder Europa ein klares Signal gibt, wie diese abzubauen ist. Deutlich höhere Zinsen können sich die meisten Staaten nicht leisten. Neben den USA sind dort insbesondere Japan, Südeuropa und Frankreich zu nennen. Aber auch in Deutschland sind die angekündigten Konsolidierungsbemühungen bislang nicht in einer wirklich sinkenden Staatsverschuldung spürbar. Selbst Griechenland, wo unverständlicherweise Überschüsse im sogenannten Primärhaushalt gefeiert werden, weitet trotz der vorangegangenen Schuldenschnitte seine Verbindlichkeiten aus, wenn man – haushaltspolitisch korrekt betrachtet – den Kapitaldienst aus Zinsen und Tilgungen, die allerdings unterhalb der Neuverschuldung liegen, berücksichtigt. Entsprechend gering wird im Jahr 2014 auch ein Zinsanstieg ausfallen.

Die Zinsen werden aus zwei Gründen steigen. Es ist eine Art selbsterfüllende Prophezeiung, die sich die Kapitalmärkte selbst auferlegt haben. Das niedrige Zinsniveau kann nicht langfristig fortgeführt werden, obwohl beispielsweise Japan seit Jahrzehnten etwas anderes beweist, ohne wirtschaftlich allerdings spürbar nach vorne zu kommen. Insofern wird man auch im kommenden Jahr viele Signale so interpretieren, dass die Zinsen steigen. Dies wird sich vor allen Dingen auf einen weiteren Aspekt, der zinssteigernd wirkt, auswirken, da mindestens die US-Notenbank moderat ihr Anleihekaufprogramm reduzieren muss, um die Risiken der damit verbundenen enormen Geschäftsausweitung nicht ins Unermessliche geraten zu lassen.

Die Frage ist allerdings nur, wie dieser Zinsanstieg erfolgt. Wiederholt sich die Situation aus dem Jahr 2013, in dem man extreme Schwankungen auf der Zinsseite verkraften musste und sich beispielsweise selbst die Renditen von angeblich absolut sicheren Staatsanleihen aus Deutschland innerhalb von drei Monaten fast verdoppelt hatten, wird es für Anleger sehr schwierig, neben den laufenden Zinseinnahmen Erträge auf der Zinsseite planen zu können. Erlebt man allerdings eine weniger schwankungsintensive und leicht aufwärtsgerichtete Zinsbewegung, die ihren Höhepunkt bei Renditen zehn Jahre laufender, deutscher Bundesanleihen bei 2,5 % p. a. haben wird, ist das Anlagejahr 2014 auch für konservative und damit zinslastige Anleger attraktiv. Entscheidend wird hier wieder sein, das Spannungsfeld zwischen attraktiver Rendite, angemessenem Risiko und einer nicht zu langen Laufzeit zu gestalten.

Dabei kann es hilfreich sein, auf unabhängige Expertise zurückzugreifen, die beispielsweise mit einer Vermögensverwaltung durch die DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH möglich ist. In dem dortigen Research wird besonderer Wert auf die Betrachtung der Bonitäten gelegt. Daher fällt die Beurteilung der sogenannten Mittelstandsanleihen, die in den meisten Fällen wenig mit dem wirklich hervorragend aufgestellten deutschen Mittelstand zu tun haben, kritisch aus. Die dort überwiegend vorhandenen Emissionen zeichnen sich zwar durch hohe Zinssätze aus. Das dort vorhandene Risiko ist allerdings häufig noch wesentlich größer. Im eigentlichen Portfoliomanagement, das natürlich auf dem DVAM-Research basiert, wird im Anlagejahr 2014 die besondere Herausforderung das Management der Durationen sein, da insbesondere in einem schwankungsintensiven Zinsumfeld längere Laufzeiten auf der Rentenseite besonders anfällig für stärkere Kursschwankungen sind. Dies relativiert sich natürlich aus Sicht der Endlaufzeit wieder, beeinträchtigt aber die laufende Performancebetrachtung. Dennoch werden auch im Anlagejahr 2014 konservative Anleger weiterhin die Basis ihrer Vermögensstruktur in Zinspapieren haben und dort auch gute Anlagechancen vorfinden.

Eingeschränkt gilt dies auch für den Aktienmarkt, der sich im Jahr 2013 in weiten Phasen deutlich stärker entwickelt hat, als dies anzunehmen war. Dies ist auf die Politik der Notenbanken zurückzuführen, die durch die extrem lockere Geldpolitik inzwischen eine Meinung bei vielen Marktteilnehmern etabliert haben, Liquidität werde alle Probleme lösen. Genau dies ist aber nicht der Fall. Es werden einfach nur Risiken übertüncht. Es ist so ähnlich als würde man vor einem baufälligen Haus stehen und glauben, ein Anstrich würde die grundlegenden Probleme der Immobilie vollständig lösen. Dabei sorgt die Liquidität eigentlich nur für eine Inflation auf Seiten der Vermögensanlagewerte, was sich an der teilweise spürbaren Überbewertung von Aktien bemerkbar macht. Insofern wird es im Anlagejahr 2014 wesentlich sein, Aktienwerte nach ihren Zukunftsperspektiven auszuwählen. Natürlich ist dies – ebenso wie jede Anlagestrategie insgesamt – von der jeweiligen Anlegersituation abhängig. Allerdings wird das Jahr 2014 eher ein Zeitraum sein, in dem Werte profitieren, die einen hohen Bezug zu Infrastrukturprojekten und zum globalen Warenhandel haben. In diesem Bereich sind weitere Kursanstiege fundamental noch am ehesten nachzuvollziehen, während viele andere Branchen weiterhin nur von der Notenbankliquidität getrieben werden.

Hierzu gehören auch insbesondere die Kreditinstitute, bei denen das niedrige Zinsniveau eigentlich am stärksten hilft, die operative Basis zu verbessern. Wenn man sich zumindest beispielsweise 0,5 % p. a. im Geldmarkt oder bei der Zentralbank refinanzieren kann, aber gleichzeitig ohne die Notwendigkeit, Eigenkapital zu hinterlegen, 2 % p. a. bis 3 % p. a. für langlaufende Staatsanleihen erwirtschaftet, muss man nur das Zinsänderungsrisiko managen, um ohne eigenen Kapitaleinsatz sehr viel Geld zu verdienen.

Diese Zusammenhänge werden auch in dem Buch „Europa 2029 – Das Ende?", das unter der ISDN-Nr. 978-3-86386-574-0 bestellbar ist, erläutert. Die Notenbanken verfolgten allerdings mit Blick auf die Kreditinstitute zwei Ziele. Zum einen sollte die wirtschaftliche Basis, die im Zuge der weltweiten Finanzkrise stark geschwächt wurde, gestärkt werden. Die Unterkapitalisierung von Kreditinstituten war ein dramatisches Problem, dessen Ausmaß die Politik und Notenbanken weltweit wohl unterschätzt haben. Denn selbst mehr als fünf Jahre nach der Krise gehen ernst zu nehmende Schätzungen davon aus, dass Kreditinstitute weltweit im dreistelligen Milliardenbereich unterkapitalisiert sind. Auch deswegen sollten Anleger auch im Jahr 2014 Anlagen bei Kreditinstituten außerhalb von Liquidität meiden. Dies gilt auch für Sparkassen und Genossenschaftsinstitute, die aufgrund der fehlenden Kompensationsmöglichkeiten teilweise unter dem niedrigen Zinsniveau bleiben und somit eher Kostensenkungen, die sich teilweise auch in unter dem Markt liegenden Zinsen widerspiegeln, setzen. Zum anderen hatten die Notenbanken mit dem niedrigen Zinsniveau und den extrem weitreichenden Kreditvergaben an Kreditinstitute die Hoffnung verbunden, dass mehr Kapital in die Realwirtschaft fließt, um so einen stärkeren Aufschwung schneller zu erreichen. Dies funktioniert weiterhin schleppend, da die Kreditinstitute besonderen Wert darauf legen, ihre Liquidität hochzufahren und Risiken eher abzubauen. Ein Kredit ohne ein Restrisiko gibt es allerdings nicht. Dies gilt nicht nur in der Staatsfinanzierung, sondern eben auch in der Kreditvergabe an Unternehmen und Privathaushalte.

Insofern ist insbesondere in Europa, das mit einer seit Monaten rückläufigen Kreditvergabe zu kämpfen hat, der Aufschwung eher schleppend. Entsprechend bleiben viele fundamentale Daten schwach. Dies ist allerdings auch der Grund, weshalb die Inflation niedrig bleibt. Die extrem lockere Geldpolitik kommt nicht im realen Wirtschaftskreislauf an, sondern bleibt im Finanzsektor gefangen und hat dann als einen Nebeneffekt Überbewertungen beispielsweise bei Aktien.

Natürlich wird irgendwann das Inflationsproblem kommen. Es wird jedoch bei Weitem nicht so stark ausfallen, wie dies viele befürchten. Eine Inflation von mehr als 4 % auf Jahressicht wird es in etablierten Industrienationen nicht geben, da immer noch Regionen wie Süd- und teilweise Osteuropa eher Deflation durch sinkende Preise für Waren und Dienstleistungen exportieren. Dies hat bereits in den Jahren 2006 und 2007 ausgehend von China die weltweite Inflation niedriger gehalten, als dies mit Blick

auf die Entwicklung der Rohstoffpreise gerechtfertigt gewesen wäre. Deswegen ist auch der Rohstoffbereich – und hier insbesondere das Edelmetall Gold – auch im Anlagejahr 2014 keine wirkliche Alternative. Im DVAM-Kapitalmarktausblick für das Jahr 2013, der ziemlich genau vor einem Jahr erstellt worden ist, wurden Tiefstpreise beim Gold von 900 EUR erwartet. So stark wird es zwar im Jahr 2014 nicht abwärts gehen, deutliche Preissteigerungen sind allerdings auch nicht zu erwarten. Daher ist Gold – auch aufgrund der fehlenden laufenden Rendite – keine attraktive Anlageform. Chancen bietet das Anlagejahr 2014 selektiv im Aktienbereich und bei Anleihen, wobei dort das Management der Laufzeitrisiken besondere Bedeutung hat.

Neben dem persönlichen Gespräch bietet die DVAM mit dem aktuell erscheinenden Finanzmarktausblick 2014 und dem wöchentlich per Mail erscheinenden DVAM-Finanzmarkt-Newsletter vertiefende Informationen. Beides kann unter info@dv-am.de angefordert werden. Unter dieser E-Mailadresse können Sie sich auch für die voraussichtlich im Februar 2014 stattfindenden Finanzmarktausblicke in verschiedenen Regionen Deutschlands vormerken lassen, bei denen Ihnen u. a. der Geschäftsführer der DVAM und Autor des Buches „Europa 2029 – Das Ende?“, Herr Markus Schön, der auch Autor dieses Textes ist, persönlich zur Verfügung steht.

Schön M. Ausblick auf das Anlagejahr 2014. Passion Chirurgie. 2013 Dezember; 3(12): Artikel 06_01.