POLITIK 01.01.2013

Ausblick auf das Anlagejahr 2013

Das Anlagejahr 2012 liegt gerade eben hinter uns und es war – im Verhältnis zu den Jahren zuvor – nicht so offensichtlich spektakulär. Allerdings hatten sowohl die Aktien- als auch die Rentenmärkte Schwankungsbreiten, die früher eher den Wertunterschieden eines Jahrzehnts als eines Jahres entsprachen. Dominierend ist die Frage der Staatsverschuldung, da hier trotz aller – vor allem in den USA (Abb. 1) und Europa – ergriffenen Maßnahmen keine wirkliche Lösung zu erkennen ist. Die etablierten Industrienationen leben wirtschaftlich teilweise deutlich über ihre Verhältnisse und schaffen es nicht, den vielfach zu hohen Verschuldungssockel abzubauen. Drastische Sparpakete wie im Extremfall in Griechenland, aber auch deutlich in Portugal und Spanien wahrnehmbar, stürzen eine ohnehin nicht starke Wirtschaft in eine immer tiefere Rezession. Insofern bleibt eigentlich nur die Möglichkeit, die Einnahmebasis des Staates zu erhöhen. Wie tief die ideologischen Unterschiede über den richtigen Weg der Einnahmeverbesserung sind, zeigte sich in den USA bei dem erbitterten Streit über mögliche Einsparungen und mögliche Steuererhöhungen. Aber gerade die Situation in Deutschland aus dem Jahr 2012 zeigt deutlich, dass steigende Einnahmen nicht automatisch eine Entschuldung mit sich bringen. Politiker wollen i. d. R. wiedergewählt werden und neigen so dazu, zusätzliche Einnahmen eher dafür zu verwenden, Geld an Bürger zurückzugeben, um so zusätzliche Wählergruppen zu erschließen. Das prägnanteste Beispiel aus dem Jahr 2012 ist sicherlich das weiterhin hoch umstrittene Betreuungsgeld.

Abb. 1: US-Staatsverschuldung

Aber auch dies kaschiert das tatsächliche Problem. Der deutsche Staat hat mit über 600 Mrd. EUR im Jahr 2012 ein Rekordeinnahmeniveau erreicht, musste sich aber dennoch neu verschulden. In dem schwieriger werdenden konjunkturellen Umfeld, das sich nach unserer Einschätzung bis mindestens Mitte 2013 bemerkbar machen wird, werden auch diese Einnahmen zurückgehen. Die bislang nicht erfolgte Entschuldung wird somit schwieriger.

Ohne Notenbanken reihenweise Staatsinsolvenzen

Dies kann so lange toleriert werden, wie die Notenbanken dazu beitragen, die Staatsverschuldung günstig zu refinanzieren. So ist inzwischen die US-Notenbank nach China der zweitgrößte Gläubiger der USA selbst und hält Billionenbeträge an US-Staatsanleihen. Dies sorgt für niedrige Zinsen im mittel- und langfristigen Bereich. Kurzfristig sind die Leitzinsen maßgeblich, die nach der im Jahr 2008 beginnenden Finanzkrise auf weltweit historisch niedrige Zinssätze reduziert wurden. Diese Entwicklung wird sich fortsetzen. Besonders problematisch dürfte in diesem Jahr sein, dass wieder – wie schon in den Jahren 2003 bis 2007 – Risiken nicht adäquat bepreist werden und damit Zahlungsausfälle wahrscheinlicher sind und das Risiko von Blasenbildungen steigt.

2013 mit negativen Überraschungen

Eines ist in jedem Fall sicher: An den Finanzmärkten bleibt es schwierig. Insbesondere für kurzfristig ausgerichtete, sehr konservativ agierende Anleger wird das Jahr 2013 einige negative Überraschungen mit sich bringen. So kündigte der Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, faktisch schon an, in diesem Jahr über eine weitere Leitzinssenkung nachdenken zu wollen und so möglicherweise die Zinsen im Euroraum auf ein nie gekanntes Niedrigniveau zu bringen.

Allein diese Ankündigung sorgte dafür, dass im Geldmarkt die Zinsen fielen. Die Konditionen reagieren momentan also auf eine bloße Erwartung. Es ist sehr wahrscheinlich, dass – sobald diese Erwartung tatsächlich eintritt – die kurzfristigen Zinsen noch weiter fallen. Das ist schon deswegen wahrscheinlich, weil die EZB – nach unserer Einschätzung unverständlicherweise – keine Inflationsrisiken sieht und damit die Zinsen auch im mittel- und langfristigen Bereich in weiten Teilen Europas niedrig bleiben.

Selbstverständlich werden auch im Jahr 2013 die EUR-Schuldenstaaten in der Breite deutlich über 5 Prozent p. a. für zehn Jahre laufende Anleihen bezahlen müssen. Die damit verbundenen Risiken sollte man allerdings nicht unterschätzen.

Sorgenkinder der EU

So bleibt zwar ein Zins- und/oder Zahlungsausfall Italiens auch im Jahr 2013 extrem unwahrscheinlich. Für Spanien sind wir aber schon nicht mehr so optimistisch. Griechenland ist und bleibt faktisch insolvent. Zudem führen die immer wieder erfolgenden Sparmaßnahmen dazu, dass die Wirtschaft Griechenlands immer weiter einbricht.

Hier ist eine Abwärtsspirale in Gang gesetzt, die nur zu stoppen ist, wenn es massive Investitionsprogramme aus dem Ausland gibt. Neben der Frage, beispielsweise ob andere Staaten der Eurozone bereit sind, Südeuropa mit Investitionen zu stützen, muss dann aber erst einmal klar sein, welche Technologien zukunftsfähig sind und für Wachstum sorgen.

Unter ökologisch-nachhaltigen Kriterien drängt sich hierbei der Gedanke an Investitionen in Solarenergie auf. Zwar wird es nicht gelingen, eine wirtschaftlich leistungsfähige Solarindustrie in Griechenland aufzubauen, aber durch die Installation von Solaranlagen in dem sonnenreichen Staat können natürlich kleinere und mittlere Handwerksbetriebe gestützt werden.

Man darf dabei allerdings nicht vergessen, dass es sich teilweise um Ersatzinvestitionen handelt, die dann wieder Angebote in anderen Bereichen verdrängen. Insofern wird es ein langer Weg, Griechenland wirtschaftlich zu sanieren und es ist aus unserer Sicht mehr als fraglich, ob dies überhaupt gelingen kann.

Situation in den USA

Neben der europäischen Schuldenkrise trat unmittelbar nach dem US-Wahlsieg von Barack Obama die dortige Haushaltssituation massiv in den Fokus. Zum Jahresende 2012 mussten der wiedergewählte US-Präsident, der US-Kongress und der US-Senat eine Einigung herbeiführen, wie man die so genannte fiskalische Klippe umschiffen wollte. Leider sind die damit verbundenen Verhandlungen viel zu ideologisch geprägt gewesen und haben aufgrund dieser sehr festgefahrenen Situation viel zu lange gedauert. Statt immer nur auf die Folgen zu reagieren, müsste man sich vielmehr mit den Ursachen auseinandersetzen. So ist ökonomisch unstrittig, dass die USA mehrere entscheidendere strukturelle Probleme haben. Davon haben zwei besondere Relevanz. Zum einen haben die USA – wie auch die dort sehr hohe Jugendarbeitslosigkeit zeigt – mit einem strukturellen Problem am Arbeitsmarkt zu kämpfen. Dies ist aber weder in der Breite politisch noch bei den Entscheidungsträgern der US-Wirtschaft wahrgenommen worden. Der republikanische US-Präsidentschaftskandidat Mitt Romney hätte dies sogar noch weiter verschärft, indem er auf ein konsequentes „weiter so“ der teilweise veralteten US-Industrie gesetzt hätte. In den Bereichen, in denen die US-Wirtschaft weiterhin führend ist, werden einfach nicht mehr so viele Jobs benötigt oder die Arbeitsplätze sind in Billiglohnstaaten verlagert worden. Gleichzeitig sinkt als zweiter wesentlicher Aspekt die Innovationsbereitschaft in den Wirtschaftsstandort USA, da dort die Infrastruktur teilweise in einem schlechten Zustand ist. So gibt es große Investitionsstaus in den Bereichen Verkehrsinfrastruktur, Telekommunikation und Energieversorgung. Diese eigentlich staatliche Aufgabe hätte man im Rahmen der Verhandlungen teilweise in Investitionen in den Privatsektor umschichten können, um so zum einen den US-Staatshaushalt zu entlasten und zum anderen sinnvolle Investitionsmöglichkeiten zu bieten, die dann u. U. auch mit Steuerersparnissen verknüpft werden können. Solche Investitionen in Infrastrukturprojekte hätte die dauerhafte Leistungsfähigkeit der (noch) weltgrößten Volkswirtschaft wieder erhöht. Dies hätte den USA einen nicht zu unterschätzenden Wettbewerbsvorteil gebracht.

Die eingangs beschriebene Notenbankpolitik sorgt dafür, dass das Zinsniveau niedrig bleibt und macht solche Investitionen deutlich zahlbarer als noch vor einigen Jahren. Insofern ist die positive Nachricht für Privatpersonen, Unternehmen und Staaten mit neuem Finanzierungsbedarf, dass die Konditionen mindestens im ersten Halbjahr 2013 auch im mittel- und langfristigen Bereich niedrig bleiben werden. Diese Chancen sollte man nutzen, sofern man Kreditbedarf hat. Die im Grunde genommen seit fünf Jahren anhaltende Schuldenkrise zeigt allerdings auch, dass man nur Verbindlichkeiten eingehen sollte, denen gewisse Werte gegenüberstehen. Dies kann eine Immobilie sein. Sie ist aber nicht per se ein Sachwert, wie die Entwicklung vieler Immobilienfonds zeigt. Ähnliches gilt auch für das Aktiensegment, bei dem es viele günstig bewertete substanzstarke Unternehmen gibt. Allerdings sind dort auch nicht wenige Werte vorhanden, die faktisch über keine Substanz verfügen. Insofern sollte man sich bei Kreditfinanzierungen nicht von den historisch günstigen Konditionen blenden lassen, sondern die wirkliche Sinnhaftigkeit der Investition überprüfen.

Kehrseite: geringe Anlagemöglichkeiten

Angeblich sichere Staatsanleihen, die aber schon jetzt keinen Inflationsausgleich mehr bieten und aufgrund des niedrigen Zinses erhebliche Kursrisiken haben, behalten somit weltweit ihr niedriges Zinsniveau. Das zur Verfügung stehende Kapital, das Anlagen sucht, wird zwar eher größer, trifft jedoch auf ein geringeres

Angebot an Anlagemöglichkeiten, da viele Unternehmen – gerade aus Deutschland – aufgrund ihrer hervorragenden Entwicklung sehr viel Liquidität haben und daher der Bedarf an der Auflage von Anleihen niedrig ist.

In diese Lücke stößt zwar das so genannte Mittelstandsegment an verschiedenen Börsen. Die dort emittierenden Unternehmen haben allerdings mit den erstklassigen deutschen Mittelständlern teilweise wenig zu tun. Insofern gibt es dort auch erhebliche Risiken.

In diesem „Anlagenotstand" werden im Jahr 2013 weitere Produktinnovationen hineinstoßen, die in weiten Teilen nicht sinnvoll sind. Hierzu zählen beispielsweise die derzeit viel diskutierten Kreditfonds, die das Feld zwischen Pfandbriefanlagen und risikoreichen Anleihen besetzen sollen. Schon alleine aufgrund der internen Kosten sind die meisten Fondslösungen für Anleger ohnehin wenig sinnvoll. Hierbei muss man allerdings besonderes Augenmerk darauf richten, wie denn die laufende Risikoüberwachung ist. Nicht nur die letzten Jahre zeigen, dass ein als gut eingestufter Schuldner innerhalb weniger Wochen sich bonitätsmäßig erheblich verschlechtern kann. Wenn hier keine laufende Kreditüberwachung erfolgt, die Kreditinstitute somit auf den Anleger verlagern, sind die Risiken dieser Anlageform kaum abzuschätzen. Ähnliches gilt für Innovationen im Bereich der Zertifikate, bei denen – ebenso wie im Segment der geschlossenen Fonds – der Anlageerfolg schlicht nicht nachweisbar bleibt.

Chancen und Risiken bei Anlagen

Um in kurzfristigen Schwächephasen Kursgewinne zu erzielen, sind selektiv Staatsanleihen aus Deutschland, Österreich, Belgien und Frankreich interessant. Für die mittel- bis langfristige Anlage bieten sich teilweise Pfandbriefe aus verschiedenen europäischen Staaten und vor allem erstklassige Unternehmensanleihen an. Hierbei muss man aufgrund der immer niedriger werdenden Zinsen allerdings Chancen und Risiken gegeneinander abwägen.

Auf der Aktienseite erwarten wir zumindest in der ersten Jahreshälfte 2013 einige Enttäuschungen für zu optimistische Anleger. Selbst ein deutlicher Einbruch an den Kapitalmärkten ist nicht auszuschließen. Aber auch davon unabhängig wird der Deutsche Leitindex DAX in diesem Jahr eher die Marke von 6.000 Punkten sehen, als bis 8.000 Punkte zu steigen.

Diese erwartet negative Entwicklung haben einige Unternehmen schon vorweggenommen, während andere Werte durch die Dividendenrendite gut abgesichert sind. Insofern gibt es hier mit der adäquaten Strategie auch moderate Chancen, die niedriger werdenden Zinseinnahmen im Geldmarkt und bei Anleihen zu kompensieren.

Hierfür ist natürlich professionelle Beratung unerlässlich. Diese bietet die DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH, die bis hin zu Vermögensverwaltungslösungen ein breites Spektrum an Möglichkeiten offeriert. Neben der absoluten Produkt- und Anbieterunabhängigkeit wird besonderer Wert auf ein eigenes Research gelegt. Auf dieser Basis war es möglich, in den letzten fünf Jahren durchschnittlich Wertzuwächse bis zu knapp 6 Prozent p. a. zu erzielen, ohne dabei Kapitalverluste für Anleger hinnehmen zu müssen. Neben einem jährlichen Finanzmarktausblick und einem wöchentlich erscheinenden DVAM-Finanzmarkt-Newsletter, der einen guten Überblick über wesentliche Kapitalmarkttrends und die strategischen Aspekte der Vermögensanlage bietet, steht das Team um den Geschäftsführer Markus Schön mit langjährig erfahrenen Portfoliomanagern auch für individuelle Gespräche zur Verfügung. Eine Terminvereinbarung ist unter der Telefonnummer 05231/603-578 möglich. Die Bestellung des Finanzmarktausblicks 2013 oder die Anmeldung zum wöchentlich erscheinenden DVAM-Finanzmarkt-Newsletter ist kostenlos und unverbindlich unter info@dv-am.de jederzeit möglich.

Schön M. Ausblick auf das Anlagejahr 2013. Passion Chirurgie. 2013 Januar; 3(01): Artikel 06_01.