

Partystimmung oder doch eher das Auge des Hurrikans?

von Dominik Caviezel

Mit jedem Jahreswechsel taucht unweigerlich die Frage auf, was das alte Jahr gebracht hat und das neue Jahr wohl bringen wird. Grundsätzlich ist es so, dass sich vor allem die wesentlichen Ereignisse nicht nach dem Kalender und schon gar nicht nach der Jahreszahl oder dem Jahreswechsel richten. So kann auch jetzt wieder festgehalten werden, dass obschon das Jahr gewechselt hat, das Umfeld in welchem wir uns bewegen genau dasselbe ist wie zum Ende des letzten Jahres. Ja, sogar bezogen auf die unsägliche Budget- oder Schuldendebatte in den USA könnte man dies sagen. Nach dem Streit ist vor dem Streit. Doch hierzu später. Natürlich sieht die Welt zumindest an den Finanzmärkten, und um diese soll es hier ja vorwiegend gehen, heute anders aus als vor 12 Monaten. Der Wechsel kam jedoch nicht zum Jahresende sondern eher zur Jahresmitte.

Doch kam tatsächlich ein Wandel? War das nun tatsächlich der Beginn einer langanhaltenden Hausse? Kommen die Märkte nun so langsam wieder in Partystimmung wie man dies zum Teil schon wieder lesen konnte? Oder befinden wir uns vielmehr im ruhigen und windstillen Auge des Hurrikans und haben unweigerlich die zweite Halbzeit des Sturms noch vor uns?

Diesen Fragen wollen wir uns mit der folgenden Auslegeordnung nun widmen.

Was geschah im letzten Jahr?

Das Jahr 2012 war geprägt von politischen Grabenkämpfen bei der Lösungssuche der einzelnen Krisenherde. Auf der einen Seite waren jene, welche mittels hohen Staatsausgaben und oder expansiver Geldpolitik die Wirtschaftskrise beenden wollten. Auf der anderen Seite gruben sich die Anhänger der rigorosen Sparpolitik ein, welche auf die selbstheilende Wirkung der freien Märkte hoffen, dabei jedoch vergessen, dass die Märkte mitnichten gänzlich frei sind. Schon gar nicht wird die Wirtschaft aus eigener Kraft wachsen, solange die Politik ein derart unübersichtliches Bild liefert. Eine „freie“ Wirtschaft die wächst, braucht in erster Linie Planungssicherheit für die Unternehmen und Konsumenten zugleich.

Letztlich machten bei diesen Grabenkämpfen in erster Linie jene Kräfte Boden gut, die die Politik des schnellen und billigen Geldes propagierten, sei dies die USA, Japan, die Europäische Zentralbank (EZB) oder auch die Schweiz. Ja sogar China lockerte seine Geldpolitik zusehend nachdem sich das Wirtschaftswachstum unter die 8% Marke bewegte.

Selbstverständlich gab es auch jene, die den Gürtel enger schnallten. Dies geschah jedoch nicht aus freien Stücken. Man wurde dazu gezwungen oder zumindest genötigt.

Insgesamt war dies alles Wasser auf die Mühlen der Aktienmärkte. Während die Realrenditen der festverzinslichen Anlagen noch weiter sanken und nun teilweise gar im negativen Bereich notieren, mussten Anleger, welche nach Rendite suchen, von den ultrakonservativen Strategien der letzten Jahre abweichen. Renditejäger fanden diese einerseits bei längeren Laufzeiten von Obligationen, bei höheren Kreditrisiken, oder anders gesagt schlechteren Ratings der Obligationen oder aber bei Anleihen der Wachstumsländer. Alternativ konnte teilweise noch aus dem Anleihenmarkt in den Aktienmarkt ausgewichen werden.

Insgesamt blieben aber die meisten Anleger nach wie vor auf der vorsichtigen Seite. Heute sind bei weitem nicht so viele Privatanleger in Aktien investiert wie vor Jahren. Auch Institutionelle Anleger wie Pensionskassen und Anlagefonds hielten lange tiefe Aktiengewichtungen und müssen nun langsam einsehen, dass dies falsch war. Zumindest mit Sicht auf die Rendite!

Nun ist das Stabilisieren der Finanzmärkte natürlich eines der Ziele der Geld- und Fiskalpolitik der letzten Jahre. Es ist aber sicherlich nicht das Einzige und auch nicht das Wichtigste. Letztlich ging und geht es darum, die sich abkühlende Konjunktur rund um den Globus zu stabilisieren und ein Wachstum herbeizuführen. Ob dies gelang, werden wir nun im Einzelnen anschauen.

Wachstum oder Rezession?

Schweiz: Das „Wirtschaftswunder“ scheint auch im neuen Jahr weiter zu gehen. Nach 0,9% im letzten Jahr, dürfte unsere Wirtschaft nun rund 1,5% wachsen. Damit hebt sich die Schweiz deutlich von den Nachbarländern ab. Wir sehen auch auf diesem Niveau noch Potential für positive Überraschungen. Die gegenwärtig steigende Risikobereitschaft der Anleger dürfte auch auf die Unternehmen durchschlagen. Die Abschwächung des Schweizer Frankens zum Euro und zu den meisten anderen Währungen dürfte nochmals einen zusätzlichen Impuls oder zumindest eine Entspannung für die Exportwirtschaft bringen. Insbesondere die Unternehmen der zweiten Reihe, welche ihre Produktion noch immer im Inland haben, dürften profitieren. Zwar sehen wir den Euro nicht wirklich höher gegenüber dem Schweizerfranken, die aktuellen Niveaus zwischen 1.23 und 1.26 dürften aber mittelfristig halten, sollten sich die Schuldenkrise oder ähnliches nicht unmittelbar zurück melden. Selbstverständlich ist die weitere Entwicklung in Europa von zentraler Bedeutung für unsere Wirtschaft.

Europa: Schrumpfte das Bruttoinlandprodukt in der Eurozone im Jahr 2012 noch geringfügig (-0,4%), so kann für das Jahr 2013 mit einem minimalen Wachstum von 0,2% gerechnet werden. Dies ist allerdings jenseits jener Grössenordnung, die helfen würde, dass Europa den Weg aus der Schuldenkrise finden kann. Hier stehen noch immer die bereits vor einem Jahr erwähnten Divergenzen zwischen den einzelnen Mitgliedsländern im Raum, die so schnell keine Lösung des Nord-Süd-Gefälles zulassen werden. Als Vergleich kann hier das Deutsche Wachstum mit jenem von Italien heran gezogen werden. Wuchs die deutsche Wirtschaft im Jahr 2012 um 0,7%, so ging diese in Italien um 2,1% zurück. Für das aktuelle Jahr sollte in Deutschland ein Wachstum von immerhin 0,5% erfolgen, während in Italien erneut ein Rückgang (-1,0%) zu erwarten ist. Spannend dürfte sein, dass in beiden Ländern richtungsweisende Wahlen anstehen. Während in Deutschland das Volk heute am liebsten eine Rot-Grüne Regierung mit Angela Merkel als Kanzlerin hätte, verschieben sich die Umfragen in Italien zurzeit wieder in Richtung eines Comebacks von Silvio Berlusconi. In beiden Ländern könnte sich rächen, dass die Politik der jüngsten Zeit sich fast ausschliesslich um die Schulden- resp. Eurokrise drehte, während der Mann auf der Strasse ausser Traktanden fiel. Ist der Italiener das Sparen mittlerweile leid, so wünscht sich der Deutsche, dass die Errungenschaften früherer Sparbemühungen (Agenda 2010) nun nicht gänzlich dem Ausland zugutekommen, sondern die Bundesregierung sich wieder vermehrt dem eigenen Volk zuwendet. In beiden Ländern dürfte die Innenpolitik das wahlkampfbeherrschende Thema sein. Erfreuliche Nachrichten kommen dafür aus Griechenland. Seit längerem wurde kein weiteres Loch in der Haushaltskasse entdeckt, und die Wirtschaft dürfte fürs Erste die Talsohle erreicht haben. Wirtschaft wie auch Börse haben sich etwas von den Tiefstständen erholt. Selbiges kann in ähnlicher Form auch für Irland und teilweise auch für Portugal gesagt werden. Jedoch sind dies alles Länder, welche nicht sonderlich ins Gewicht fallen. Neben Italien und Deutschland gilt es Spanien und Frankreich im Auge zu behalten. Spanien dürfte sich allenfalls in den nächsten Monaten stabilisieren, während Frankreich ziemlich in Schieflage steht und die Politik mehr populistischer als nachhaltiger Natur ist.

USA: Hier wird mit einem Wachstum von 2,2% im Jahr 2013 nach 2,1% im Jahr 2012 gerechnet. Es müssen jedoch Vorbehalte bezüglich der Einigung zur Schuldenobergrenze gemacht werden. Sollte man zu keiner Lösung kommen, welche längerfristig Bestand hat, so dürfte das Wachstum nachhaltig beeinträchtigt werden. Dies käme zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt, zeigen sich doch insbesondere am lange darbenenden Häusermarkt erfreuliche Entwicklungen, welche auch auf weitere Bereiche übergreifen könnten. Ein weiteres Indiz zur sich aufhellenden Konsumstimmung in den USA zeigen die Automobilverkäufe welche letztes Jahr deutlich zunahen. Wurden im Jahr 2010 monatlich im Durchschnitt 11,6 Mio. Fahrzeuge verkauft, so waren es im Jahr 2011 bereits 12,7 Mio. und im Jahr 2012 14,4 Mio. Zudem ging der Trend wieder weg von den günstigen und benzinsparenden Kleinfahrzeugen zurück zu den für die USA typischen SUV's. Auch wenn dies ökologisch nicht sehr hilfreich ist, so zeigt es doch, dass die Amerikaner langsam aus der Konsumflaute herauszufinden scheinen. Ein weiterer wesentlicher Faktor bei der Beurteilung der amerikanischen Wirtschaft ist die aktuelle Energiepolitik. Mit der Forcierung der Förderung des Schiefergases und des Erdöls scheinen die USA nicht mehr weit weg von der Selbstversorgung zu sein. Zumindest was die fossilen Brennstoffe betrifft. Auch hier ist natürlich die ökologische Bilanz eine andere als die ökonomische. Für die Wirtschaft ist dieser Zugang zu günstiger Energie jedoch zentral und ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil gegenüber Ländern, welche beispielsweise durch den Energiewandel mit deutlich steigenden Preisen rechnen müssen.

China: Im Jahr 2012 wuchs die Wirtschaft um 7,8%, dies ist über den erwarteten 7,5%. Zudem deutet das letzte Quartal mit einem Wachstum von 7,9% gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf eine sich abzeichnende Beschleunigung hin. Sorgenkind in China bleiben die Korruption sowie die schleppende Umstellung weg von einer auf Export fokussierten hin zu einer binnenwirtschaftlich betriebenen Wirtschaft. China ist je länger je weniger ein Billiglohnland. Die Kosten sind gestiegen und Produktionen für Europa oder Amerika werden teilweise bereits wieder aus China in noch günstigere Regionen verlagert. Ebenfalls sind die Wirtschaftszahlen, welche von China geliefert werden, noch immer mit gewissen Vorbehalten zu genießen. Hierbei steht das Reich der Mitte jedoch nicht alleine da.

Was bedeutet dies für die Anlagestrategie?

Grundsätzlich hat sich das Umfeld innerhalb der letzten 12 Monate deutlich aufgehellt. Weitere massive Konjunkturprogramme wurden geschaffen, die Zinsen sind nochmals gesunken, die Unternehmensgewinne gestiegen, die Konjunktur scheint sich stabilisiert zu haben und Konsumenten sowie Investoren verspüren allmählich wieder Lust mit der vorhandenen Liquidität etwas anzufangen bevor die negativen Realzinsen die Kaufkraft weiter vermindern.

Allerdings sind wir hier unserer Ansicht nach erst am Beginn der Entwicklung. Noch kamen die Investoren nicht in Scharen zurück an die Märkte. Das meiste Geld blieb nach wie vor an der Seitenlinie. Doch jeder Tag, an dem die Märkte weiter steigen, wird weitere Investoren in Zugzwang bringen. Noch kann nicht von Konsumfreude in den wesentlichen Volkswirtschaften gesprochen werden. Jedoch deutet es sich an, dass auch hier das Geld zusehends wieder lockerer sitzt. Steigende Aktienkurse sowie steigende Immobilienpreise liessen die Bilanzen vieler privaten Haushalte und Investoren wieder besser erscheinen. Der Mut scheint langsam zurückzufinden - oder die Gier.

Wie immer kommt die Masse erst dann zur Party wenn die besten Häppchen schon weg sind. Zumindest an der Börse ist es so. Darum wird es auch diesmal noch etwas dauern, bis wirklich ein starker Zustrom an Geldern in die Aktienbörsen stattfindet. Wir bleiben daher unserer Strategie treu und behalten unsere erhöhte Aktienquote. Aus unserer Sicht erwarten wir die privaten Anleger wie auch die institutionellen Investoren gerne. Erst wenn diese allerdings in Scharen kommen, werden wir uns so langsam Richtung Ausgang bewegen.

Was bedeutet dies für die Obligationen?

Wir erwarten, dass die Zinsen weiterhin tief bleiben werden. Die real negative Verzinsung bei Anleihen mit kurzen Laufzeiten verleitet viele Anleger in längere Laufzeiten zu investieren. Hier dürften die Kurse daher noch geringfügig steigen und die Zinsen weiter fallen. Davon werden wir versuchen zu profitieren. Dem Trend hin zu Anleihen von Schuldern mit tieferer Qualität werden wir nicht folgen. Vielmehr werden wir punktuell in Anleihen der Wachstumsländer investieren. Hier sehen wir die Vorteile bei den gesunden Staatsfinanzen, den vergleichsweise starken Währungen sowie, im Falle einer konjunkturellen Abkühlung, fallenden Zinsen, was den Anlagen Kursgewinne beschern würde.

Was bedeutet dies für Aktien?

Obschon die Aktien in den vergangenen 12 Monaten insgesamt um über 10% gestiegen sind, erachten wir die Preise als noch immer fair bewertet. Zudem fehlen weiterhin die Anlagealternativen wegen dem tiefen Zinsniveau. Ebenfalls für die Aktien spricht die Tatsache, dass von öffentlicher Seite her wohl auch weiterhin interveniert werden würde, sollte die Konjunktur nicht anziehen oder gar wieder zur Schwäche neigen. Sicherlich ist ein Grossteil des Wachstums der Unternehmensgewinne der letzten Quartale auf Sparanstrengungen der Unternehmen und weniger auf Umsatzwachstum zurückzuführen, dennoch sehen wir die Unternehmen insgesamt gut positioniert, um vom kommenden, wenn auch moderaten, Wirtschaftswachstum zu profitieren. Die Energiepreise sind mehrheitlich tief, die Finanzierungskosten ebenfalls. Aktien sind für uns die Anlageklasse die auch das Jahr 2013 und wahrscheinlich auch das Jahr 2014 dominieren werden. Hierbei setzen wir weiterhin auf eine globale Diversifikation mit einer Übergewichtung bei den Schwellenländern. Zudem bevorzugen wir dividendenstarke Unternehmen trotz der steuerlichen Nachteile.

Welches sind die Risiken?

Selbstverständlich stehen unserem, durchaus positiven, Szenario auch etliche Risiken gegenüber. Wahljahre sind meist auch Jahre, in denen politische Entscheide hinausgeschoben werden. So ist vor allem Italien in einer Situation, in der Handlungsfähigkeit sehr wichtig wäre. Sollte die Eurozone erneut unter Druck kommen, könnte sich in diesem Jahr eine Lösungsfindung durch den Deutschen Wahlkampf noch schwieriger gestalten, als dies ohnehin schon ist. Auch die Pattsituation in den USA mit dem demokratischen Präsidenten, dem demokratischen Senat aber dem republikanischen Repräsentantenhaus wird uns weiterhin bei wichtigen Entscheiden begleiten. In China wird die neue Führung nicht wesentlich vom alten Stil abweichen, hier ist mit keinen grossen politischen Störfeuern zu rechnen. Die Schweiz zu guter Letzt muss aus der aktuellen Situation wie immer das Beste machen. Die Unstimmigkeiten zwischen Brüssel und Bern werden genauso weiter gehen wie die Diskussionen mit diversen Nationen um die gerechte Besteuerung von Privatpersonen und Unternehmen. Leidtragende dürften aber auch weiterhin in erster Linie die Finanzdienstleister sein, weswegen wir diese nach wie vor Untergewichten.

Schlusswort

Für gewöhnlich sind stets die Gefahren am schlimmsten, die man nicht sieht oder wahrnimmt. Genauso gefährlich ist es jedoch Chancen nicht zu sehen. Wir werden unweigerlich auch in Zukunft begleitet sein von Märkten die phasenweise starken Schwankungen unterworfen sind. Sich diesbezüglich aber zulange von den Märkten fernzuhalten ist genauso falsch. Wir brauchen die Erholungsphasen um Schwankungen auszugleichen, welche in allen Anlageklassen immer wieder auftreten. In diesem Sinne halten wir an unserer Empfehlung zur Übergewichtung der Aktienanlagen fest.

Wir sind überzeugt, dass solange noch keine Euphorie an den Aktienmärkten herrscht, solange die breite Masse noch nicht investiert ist, Aktienanlagen im Jahr 2013 die besten Chancen bieten. Rückschläge werden immer mehr für Zukäufe jener genutzt die das Jahr 2012 verpasst hatten. Trotzdem werden wir weiterhin wachsam die Entwicklungen verfolgen. Denn auch wir können nicht mit absoluter Sicherheit sagen, ob wir am Beginn einer Börsenparty oder im Auge des Hurrikans stehen. Beides jedoch bietet die Chancen von steigenden Kursen zu profitieren und dies werden wir selbstverständlich tun.

Dominik Caviezel

*eidg. dipl. Finanzanalytiker und Vermögensverwalter
Certified International Investment Analyst CIIA
eidg. dipl. Finanz- und Anlageexperte
Certified International Wealth Manager CIWM*

Vectis AG
Arnold Böcklin-Strasse 11
4002 Basel
Telefon +41 61 273 33 44
Telefax +41 61 273 33 45
d.caviezel@vectis.ch
www.vectis.ch

Blattner und Partner
Arnold Böcklin-Strasse 11
4051 Basel
Telefon +41 61 319 93 02
Telefax +41 61 319 93 03
caviezel@blattnerundpartner.ch