

Geht die Aktienrally ins dritte Jahr?

von Dominik Caviezel

Vor einem Jahr stellten wir uns an dieser Stelle die Frage, ob das Aktienjahr 2011 der Beginn einer langanhaltenden Hausse war. Rückblickend kann man sagen, dass es bei den Aktien mit Ausnahme des Frühsommers 2012 in der Tat fast pausenlos nach oben ging. Zumindest bei den Aktienwerten der sogenannten „Entwickelten Ländern“ wie Europa und die USA. Zu den anderen Anlageklassen kommen wir später noch.

Heute stellt sich uns die Frage, ob der Rally nun noch ein drittes Jahr folgt, oder ob es erst mal Zeit für eine Korrektur ist.

Was geschah im letzten Jahr?

Wie von uns erwartet, hat sich das Wirtschaftswachstum weltweit, aber insbesondere auch in Europa und den USA leicht erholt. Nach wie vor befindet sich das Wachstum aber auf einem Niveau welches die Schieflage der Staatsfinanzen nicht zu bereinigen vermag. Zumindest sind die Neuverschuldungen in etwas auf dem Niveau von vor der Krise.

Die gestiegenen Aktienpreise, die nach wie vor tiefen Zinsen und die hohen Immobilienpreise (mit Ausnahme der USA sowie der südlichen Euro-Länder) halfen, dass sich generell eine Beruhigung der Situation einstellte. Aus unserer Sicht ist dies jedoch in erster Linie eine subjektive Wahrnehmung. Die Bilanzen der Anleger, ob privat oder institutionell, sehen deutlich besser aus als noch vor zwei Jahren.

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:

Europa:

USA:

Wachstumsländer:

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 Schuldnern 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