



**ESSAY I » ANLAGESTRATEGIE** Verglichen mit dem Jahr 2011 steht die Welt derzeit auf dem Kopf, meint Gastautor **THOMAS GRÜNER**. Während im letzten Jahr Banken und Anleger sehr optimistisch waren, hätte sich dies jetzt ins Gegenteil verkehrt. Ein Fehler, so Grüner, der zehn Thesen für 2012 vorstellt und im Fazit viel positives Überraschungspotenzial für das Jahr 2012 sieht

# Eine Mauer der Angst

**D**ie Krise in Europa hat sich weiter verschärft und die Wirtschaft hat sich gegen Ende 2011 merklich abgekühlt. Die Angst vor Inflation ist der Furcht vor einer Rezession im diesem Jahr gewichen. Der Crash im Spätsommer 2011 hat einen bleibenden Eindruck bei den Investoren hinterlassen. Der US-Präsidentschaftszyklus hat 2011 versagt. Das dritte Jahr der Amtszeit Obamas brachte nicht das – statistisch zu erwartende – hervorragende Aktienjahr. Für 2012, ein Wahljahr in den USA, bedeutet dies eine spannende Konstellation.

## Zehn Kernthesen über die Entwicklung der Märkte 2012

Die zu positive Stimmung von Anfang 2011 ist völlig verflogen. Der Aktiencrash im August und die eskalierende Schuldenkrise um die PIIGS-Staaten haben die Angst an die Märkte zurückkehren lassen. Aus Optimismus ist teilweise Panik geworden. Viele der belastenden Faktoren für 2012 werden bereits breit diskutiert. Das negative Überraschungspotenzial hat sich merklich verkleinert.

Viele Anleger sind ins Bärenlager gewechselt und halten an ihrem Pessimismus hartnäckig fest. Diese Mauer der Angst lieben die Märkte: Wir rechnen nach der scharfen Korrektur mit einer Wiederaufnahme des Bullenzyklus. Die Volatilität sollte 2012 erneut hoch bleiben. Korrekturen werden in dem Kursanstieg immer wieder eingestreut sein.

Die weltweiten Aktienmärkte werden in unserem Primärszenario per saldo mit deutlichen Kursgewinnen aufwarten. Das vierte Jahr des Bullenmarktes ist gewöhnlich ein sehr gutes Aktienjahr. Das „Jahr der Pause“ 2011 hat – ähnlich einem Stausee – einen Nachholeffekt entstehen lassen. Ein zweistelliger Kursanstieg (zehn Prozent plus X) ist an vielen globalen Aktienmärkten zu erwarten.

Die langfristigen Zinssätze werden auch 2012 zumindest nicht spürbar ansteigen. Das Verharren auf einem historisch tiefen Niveau halten wir für wahrscheinlich. Die Inflationsraten – als maßgeblicher Einflussfaktor für das langfristige Zinsniveau – sollten auch 2012 nicht signifikant zulegen. Die Marke von zwei Prozent wird hierbei kaum überschritten. Zinssätze sind wie Aktienkurse ebenfalls volatil. Aber selbst eine – jederzeit mögliche – Aufwärtskorrektur sollte die langfristigen Zinssätze kaum über das Niveau von Anfang 2011 heben können.

Den Notenbanken kommt 2012 eine entscheidende Rolle zu. Die Inflationsgefahren sollten sich merklich abkühlen und der Kampf gegen eine drohende Rezession wird 2012 im Vordergrund stehen. Die expansive Geldpolitik wird weltweit fortgesetzt und auch der Zinszyklus in den Emerging Markets dreht auf „expansiv“. Für 2012 sind in unserem Primärszenario keine Zinserhöhungen zu erwarten. Die US-Notenbank Fed wird sich im Wahljahr 2012 traditionell zurückhalten,

um nicht in den Präsidentschaftswahlkampf gezogen zu werden. Die Zinsstrukturkurve wird zwar nochmals flacher, eine inverse Zinsstruktur bleibt jedoch in weiter Ferne.

Die Europäische Zentralbank wird zu alternativen Stützungsmaßnahmen greifen, um die Banken ausreichend mit Liquidität zu versorgen. Sie wird dabei dem – vorher gern kritisierten – Vorbild der Fed folgen und ihre Rolle als „Kreditgeberin der letzten Instanz“ gegen den Widerstand Deutschlands neu definieren. Dies wird für erhebliche politische Spannungen unter den Euroländern sorgen.

Die Gewinnerwartungen für die Unternehmen sind für 2012 durch eine erwartete wirtschaftliche Abschwächung erneut zu skeptisch. Diverse Umstrukturierungen, Kosteneinsparungen und damit verbunden eine höhere Produktivität sorgen auch bei schwächeren Umsatzanstiegen für überproportional steigende Gewinne. Die Ertragslage im Finanzsektor wird sich 2012 merklich entspannen und wird dazu führen, dass dieser Sektor positiv überraschen kann. Vorbehaltlich neuer und externer Schocks wird der Abschreibungsbedarf der Banken spürbar zurückgehen.

Die große – 2011 gesehene – Underperformance des DAX und der Emerging Markets gegenüber den US-Indizes wird 2012 wieder enden. Die zu erwartende „Mini-Rezession“ in Deutschland haben die Aktienmärkte durch ihren Kurssturz im August 2011 bereits vorweggenommen.

Alternativen zu den Aktienmärkten sind im festverzinslichen Bereich weiterhin kaum vorhanden. Anleger können mit Zinserträgen in Anleihen erstklassiger Bonität keine nennenswerten Nettoerträgen mehr erwirtschaften. Dieser Bewertungsunterschied „Aktien versus Anleihen“ ist mit vernünftigen Kennzahlen nicht mehr zu erklären und hat eine „umgekehrte Blase“ entstehen lassen. Aktien bleiben langfristig attraktiver, da deren Dividendenrenditen wesentlich höher als vergleichbare Anleiherenditen sind.

2012 ist das vierte Jahr im amerikanischen Präsidentschaftszyklus. Während im letzten Jahr fast jeder Analyst und Finanzjournalist für seinen Ausblick 2011 diesen Zusammen-

hang übernommen hat, verpuffte dieser gewöhnlich positive Effekt. Für 2012 haben wir die seltene Konstellation der Wiederwahl eines Demokraten (Obama) oder der Neuwahl eines republikanischen Präsidenten. Beide Wahlausgänge sind statistisch signifikant positiv. Da kaum jemand auf diese seltene und positive Konstellation hinweist, ist das Überraschungspotenzial hoch.

## Der Rest der Welt wird Europa mitziehen

Von zu großem Optimismus ist nichts mehr übrig geblieben. Die heutige „Mauer der Angst“ ist hoch genug, um 2012 für ordentlich Rückenwind zu sorgen. Das Risiko willkürlicher, übereilter und nicht zu Ende gedachter politischer Entscheidungen bleibt im Zuge der Bemühungen um eine Lösung der Schuldenkrise in Europa latent vorhanden. Aber auch dieses Risiko ist in den letzten Wochen zu oft thematisiert worden, als dass es tatsächlich noch negativ überraschen könnte. Ein Großteil der notwendigen Refinanzierung Italiens wird bereits zwischen Februar und April stattfinden. Die Aktienmärkte werden einen positiven Verlauf dieser Anleiheauktionen vorwegnehmen.

Auch wenn Europa 2012 wieder zur Schwäche neigen sollte, der Rest der Welt wird Europa mitziehen. Dazu dient die Krise 1998 als Beispiel. Damals schlitterte Asien in eine schwere Rezession, die restliche Weltwirtschaft entwickelte sich jedoch robust. Erinnern Sie sich an die angeblich „schwerste Wirtschaftskrise nach dem Zweiten Weltkrieg“ im Jahr 2008 bis in das Jahr 2009 hinein? Es sollte „viele Jahre dauern, bis sich die Weltwirtschaft von diesem Einbruch erholen würde“, hieß es damals. Und? Bereits 2011 hat das weltweite Bruttoinlandsprodukt ein neues Rekordhoch erzielen können.

„Be greedy when others are fearful.“ Wann hat dieses Motto schon einmal besser gepasst, wenn nicht gerade jetzt? 2012 hat in vielerlei Hinsicht das Potenzial, für positive Überraschungen zu sorgen. Dies gilt für die Weltwirtschaft, die Unternehmensgewinne und damit auch die globalen Aktienmärkte.

## THOMAS GRÜNER CEO der Vermögensverwaltung Grüner Fisher Investments

Grüners Partner Ken Fisher zählt zu den 400 reichsten Amerikanern, belegt auf der „Forbes“-Rangliste Platz 252 und wurde bekannt durch seine „Forbes“-Kolumnen, in denen er unter anderem rechtzeitig vor dem Platzen der New-Economy-Blase warnte.

Fisher Investments verwaltet momentan mehr als 45 Milliarden US-Dollar für rund 24 000 Kunden

## Gleichklang

Grundsätzlich sind Privatanleger und Banken im Hinblick auf Aktienmärkte längst nicht so positiv gestimmt wie im vergangenen Jahr. Bei den zehnjährigen deutschen Zinsen erwarten die Banken einen deutlich höheren Zinsanstieg als die Privatanleger. 2011 war dies noch umgekehrt. Beim Währungspaar EUR/USD wird für 2012 – wie auch schon 2011 – keine nennenswerte Veränderung erwartet.

AUSBLICK: PROGNOSEN BANKEN UND PRIVATANLEGER 2012

