

MIT SACHWERTEN GEGEN DIE FINANZIELLE REPRESSION



Die Kapitalmärkte zeigen drohende Untiefen wie zinslose Risiken und die Gefahren politischen Versagens – und doch wurde aus 2012 ein gutes Börsenjahr. Doch wie geht es nun weiter? Kommt noch ein dickes Ende, wie etwa die große Inflation und ein Währungsdebakel? FONDS exklusiv hat sechs renommierte Vermögensverwalter um ihre Markteinschätzung gebeten.

von Wolfgang Regner

Der Euro wird in der heutigen Form nicht überleben“, sagt Vermögensverwalter Jens Ehrhardt. Zwar haben sich die Finanzmärkte zuletzt als Folge der Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), falls nötig unbegrenzt Anleihen maroder Euro-Staaten zu kaufen, deutlich beruhigt. Dennoch werden einige Länder aus dem Euro ausscheiden müssen. „Nicht von heute auf morgen, aber in den nächsten Jahren führt da kein Weg daran vorbei. Es ist allerdings gefährlich, wenn dies ungeordnet abliefe. Die Folgen wären Kapitalflucht bis hin zu einem Bank-Run in den betroffenen Ländern, was Kettenreaktionen auslösen würde. Die Märkte müssen Schritt für Schritt darauf vorbereitet werden“, erklärt der CEO der DJE Kapital AG in Pullach bei München. „Zudem sollte die EZB die Leitzinsen schrittweise weiter senken, bis auf nahe null. Das würde den Euro nach unten drücken

und den Export in den Peripherieländern fördern.“

Derzeit glauben offenbar viele Anleger daran, dass mit der massiven Verbalattacke der EZB gegen Euro-Short-Spekulanten nun alles gerettet sei. „Dem ist aber keineswegs so, vielmehr wird die Illusion einer Rettung aufrechterhalten“, meint Martin Mack, geschäftsführender Gesellschafter bei Mack & Weise. „Sollte dieser Rettungsamoklauf weitergehen, so wird es nicht nur ein dramatisches Ende um den Euro geben, sondern auch die Kaufkraft der Menschen fahrlässig aufs Spiel gesetzt.“

Wie viel Zeit bleibt uns noch? „In zwölf Monaten müssen die Weichen gestellt sein. Im Norden gibt es Rettungsmüdigkeit, im Süden grassiert angesichts gefühlter harter Sparschnitte die Anpassungsmüdigkeit. Wer weiß, was nach Mario Monti in Italien kommt. Wir laufen auf das Entscheidungsspiel zu“,

glaubt Ehrhardt. So haben in Spanien die Banken 3.700 Milliarden Euro an Krediten ausstehen. Gehen nur zehn Prozent kaputt – und das ist noch eine optimistische Rechnung –, dann kommt noch so einiges auf Europa zu.

Thomas Grüner, Chef der Vermögensverwaltung Grüner-Fisher Investments, sieht ebenfalls diese Gefahren, glaubt jedoch an ein gutes Ende: „Aus psychologischer Sicht ist nun jeder mögliche Ausgang der Eurokrise, der nicht im totalen Armageddon endet, für die Märkte eine Erleichterung und positive Überraschung. ‚Absichern‘ ist in diesem Sinne langfristig nicht mehr sinnvoll. Die Liquidität schaffenden Maßnahmen der EZB waren überfällig und gehen in die richtige Richtung.“

Doch was wäre die Alternative? Dazu Mack: „Ich denke, dass es das Sinnvollste wäre, wenn Deutschland allein die Eurozone verlassen würde. So könnte

man das unglückselige Experiment Euro noch einigermaßen kontrolliert beenden. Denn irgendwann – und die Zeit wird kommen – kann Deutschland die Rettungsmaßnahmen nicht mehr mittragen. Schon jetzt stehen durch die diversen Rettungsschirme und andere Maßnahmen, allein was deutsche Hilfgelder bzw. Garantien anbelangt, gut 800 Milliarden Euro im Feuer. Das entspricht immerhin den Steuereinnahmen auf Bundesebene von drei Jahren. Die wären bei einem Austritt natürlich zum Großteil futsch“, führt Mack aus.

„Bereits heute hat sich Deutschland mit fast 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts als Euro-Retter engagiert, sodass der deutsche Verschuldungsgrad potenziell bereits bei über 110 Prozent liegt“, sagt auch Ehrhardt. Doch 25 Euro-Rettungsgipfel haben das Problem bisher nur verschlimmert. Die sog. „PIIGS-Staaten“ sind nahezu fast alle im freien Fall, was die Konjunktur anbelangt. „Die Schulden im Zeitraum 2007 bis zum ersten Quartal 2012 sind um zusätzlich eine Billion Euro angeschwollen, und eine tragfähige fundamentale Ökonomie ist nicht vorhanden“, untermauert Mack seine skeptische Einstellung. Nur eine Auflösung der Eurozone würde das entscheidende Problem lösen, nämlich die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Länder.

LICHT AM ENDE DES TUNNELS?

„Wir haben vermutlich den Tiefpunkt der Euro-Krise bereits hinter uns. Es ist inzwischen gesellschaftlich akzeptiert, dass Regierungen sparen müssen, dass Länder deregulieren müssen, dass soziale Wohltaten gekürzt werden“, widerspricht hingegen Hendrik Leber, CEO bei Acatis Investment. Damit sei die Rettung des Euro zwar noch nicht zur Gänze gesichert, aber: „Man ist ja bescheiden geworden. Es hat sich schon einiges zum Positiven verändert. Wir werden in den PIIGS-Ländern nie die Rechtssicherheit von

Deutschland haben, Korruption und Schwarzmarkt werden dort nicht gänzlich verschwinden. Aber schon eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit wird große positive Folgen haben“, erwartet Leber. Und weiter zu den mittelfristigen Aussichten: „Einige Regierungen können noch stürzen. Es ist auch möglich, dass Länder wie Griechenland doch noch austreten. Doch wird das den Euro im Kern nicht mehr berühren. Irgendwann wird sich auch die Wirtschaft wieder erholen. Ab diesem Punkt ist die Krise dann tatsächlich vorbei, weil das Wachstum automatisch für schrumpfende Defizite sorgen wird. Die langfristigen Konstruktionsfehler des Euro sind damit nicht beseitigt, periodische Strukturkrisen und ein dauerhafter EU-interner Finanzausgleich werden uns erhalten bleiben“, differenziert Leber.

„Bisher haben wir nur Scheinlösungen gesehen“, findet Philipp Vorndran, Investmentstrategie bei Flossbach von Storch. „Es scheint so, als habe sich die Situation durch die Eingriffe und Ankündigungen der EZB kurzfristig leicht verbessert. EZB-Präsident Draghi hat eindeutig klargestellt, dass er den Zinsspread zwischen Deutschland und den Peripheriestaaten drücken möchte, und wir sind davon überzeugt, dass ihm dies auch gelingen wird. Das bedeutet zunächst einmal ein Aufatmen an den

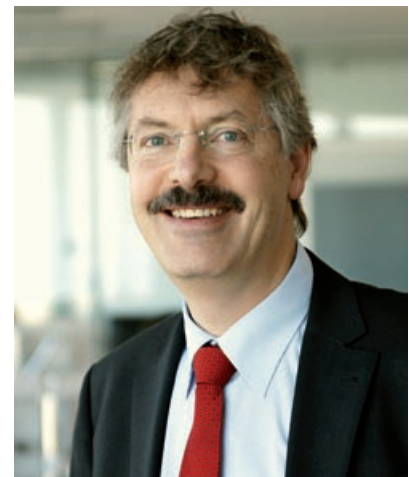
Märkten. An den Strukturproblemen innerhalb der Eurozone, speziell der extrem unterschiedlichen Wettbewerbsfähigkeit, ändert dies natürlich nichts. Die EU-Politik traut sich beispielsweise noch immer nicht an das Thema eines zweiten griechischen Schuldenschnittes heran, der meiner Ansicht nach völlig unvermeidlich ist. Um auf ein tragbares Schuldenniveau von maximal 60 Prozent des BIP zu kommen, müssten nochmals etwa zwei Drittel der heutigen Schulden gestrichen werden.“ Ein weiteres Problem ist, dass ein Großteil des bisher eingesetzten Rettungskapitals nicht in die gewünschten Bereiche der Realwirtschaft geflossen ist.

Bedeutet das also, dass die Eurozone in einer negativen Spirale gefangen bleibt? Vorndran: „Strukturell leider ja. An den unterschiedlichen kulturellen und ökonomischen Rahmendaten hat sich ja nichts geändert. Mit Hilfe der EZB wird allerdings wieder einmal Zeit erkaufte.“

Und wie wird dann die Eurozone in etwa fünf Jahren aussehen? „Das weiß heute seriös keiner zu beantworten“, so Vorndran. Aber der gesunde Menschenverstand sagt mir, dass die Eurozone nicht mehr dasselbe Aussehen haben wird wie derzeit noch. Sie ist einfach zu heterogen. Ob aber einzelne, schwache Staaten austreten oder

**„Eine wirksame
Entschuldung wird
mit erheblichen
Schmerzen für die
große, breite Masse
der Bevölkerung
einhergehen.“**

PHILIPP VORNRAN,
Flossbach von Storch





„Im Endspiel um den Euro wird es aufgrund der extremen Kosten der Rettungsmaßnahmen zu Zinssteigerungen kommen.“

MARTIN MACK,
Mack & Weise

ein großer Starker? Beides hätte sein Für und Wider.“ Italien lebe immer noch in der Kultur einer Abwertungs-volkswirtschaft (seit 1979 hat die Lira zwölfmal abgewertet) und die französischen Politiker und Bürger verdrängen beharrlich, dass die Stunde auch für die Grande Nation geschlagen hat.

„Die nächste Euro-Bombe könnte in Frankreich platzen“, vermutet auch Martin Mack. „Die stolzen Franzosen werden sich zu gut sein, um sich unter eine echte, mit harten Sanktionen gestärkte Fiskalunion zu beugen. Der Fiskalpakt ist daher auch recht vage formuliert. Doch seit den massiven Steuererhöhungen des neuen sozialistischen Präsidenten Hollande liegt das französische Unternehmertum darnieder. Angesichts eines Grenzsteuersatzes von 75 Prozent gibt es kaum noch Unternehmensneugründungen und etablierte Firmen hegen Abwanderungspläne. So wollte der Milliardär Bernard Arnault, Großaktionär des Luxuskonzerns LVMH, allen Ernstes um die belgische Staatsangehörigkeit ansuchen. Diesen Plan hat er zwar verworfen, doch ein sinkendes Rentenalters – wenn dieses überall anderswo um zwei, drei Jahre hinaufgesetzt wird –, das kann nicht funktionieren und Frankreich wird die Zeche in Form deutlich höherer Zinsen für seine Anleihen bezahlen müssen. Schon jetzt ist die französische Auto-

industrie kaum konkurrenzfähig und muss vom Staat alimentiert werden“, erklärt Mack.

INFLATION ODER EHER DEFLATION?

„Wir erwarten zunächst einen deflatorischen Schock“, nimmt sich Mack auch kein Blatt vor den Mund. „Die Weltwirtschaft geht im Gleichklang nach unten. Durch die Konjunkturschwäche hat die Industrie kaum Preisüberwälzungsspielräume und kämpft dazu noch gegen Überkapazitäten in der Produktion.“

Auch Jens Ehrhardt glaubt, dass die aktuellen Inflationserwartungen übertrieben hoch sind. „Die chinesischen Produktionsanlagen sind weit von Top-Auslastungen entfernt – statt über 90 vor zehn Jahren sind es heute ca. 65

Prozent. Hauptproblem ist aber der Personalmangel – die immer zahlreicheren Uni-Absolventen wollen einfach nicht am Förderband stehen. Das führt zu steigenden Lohnkosten. Dennoch ist die chinesische Inflationsrate zuletzt auf 1,8 Prozent gefallen.“ Dafür kann China in monetärer Hinsicht jetzt wieder Gas geben.

Auch Hendrik Leber befürchtet eher eine Deflation, also sinkende Preise. „Es wird wohl zu einem Japan-Szenario kommen. Das langjährige Deleveraging führt automatisch zu einem Konsumverzicht. Ohne Konsumrausch gibt es keine Inflation. Es kann aber in manchen Ländern eine importierte Inflation geben, nicht jedoch im Euroraum. Vermutlich wird es wegen der schwachen Konjunktur zum Abwertungswettlauf der – heute noch großen – Industrienationen kommen.“

Winfried Walter, Gesellschafter der Schneider, Walter & Kollegen Vermögensverwaltung AG, stellt klar: „Die wirklich großen Schuldenberge der USA und der Eurozone können nur dadurch sinken, indem sie weginflationiert werden. Der andere Weg, jener des steigenden Wachstums nämlich, ist durch die rezessiven Tendenzen in den Industriestaaten versperrt. Auch die Alternative, sich die Schulden durch qualitativ überlegene Produkte im Außenhandel zurückzuerwerben, ist kaum gangbar.“

„Notenbank-Akrobatik löst leider keine Probleme dauerhaft. Sie kann lediglich glätten oder überbrücken.“

HENDRIK LEBER,
Acatis



Bleibt nur noch die Monetarisierung der Schulden.“ Daher sieht Walter auf die westliche Welt eine starke Inflationswelle zurollen. „Auch der Trend zu Linksrégierungen wirkt schon inflationär.“

KEIN ENDE OHNE SCHRECKEN

In der gleichen Tonart geht es auch bei Hendrik Leber weiter. „Der Preis für die Verschuldung wird bezahlt werden müssen, und er wird hoch sein. Notenbank-Akrobatik löst keine Probleme dauerhaft, sie kann sie nur glätten oder überbrücken. Der Preis dafür ist häufig ein sich anschließender dramatischer Kaufkraftverlust“, so Leber.

Auch Mack traut den öffentlichen Bekundungen von Politik und Notenbanken nicht über den Weg. „Die EU-Notenpresse wird entgegen allen Beteuerungen der hilflosen Politiker am Ende nicht wieder zurückgefahren werden können, denn sonst würde das System in genau diesem Moment in sich zusammenbrechen. Daher wird es im ‚Endspiel um den Euro‘ aufgrund der extremen Kosten der Rettungsmaßnahmen zu Zinssteigerungen kommen. Die Anleger werden irgendwann höhere Renditen auf Staatsanleihen verlangen. Denn es ist nicht zu erwarten, dass die EU-Politiker zur ökonomischen Vernunft kommen werden.“

Auch Vorndran sieht noch schwere Zeiten auf die Normalbürger zukommen. „Eine wirksame Entschuldung wird mit erheblichen Schmerzen für die große, breite Masse der Bevölkerung einhergehen. Das Tückische an dieser ‚Finanziellen Repression‘ ist jedoch, dass die Bürger von der Inflationierung und Monetarisierung nicht viel merken, denn trotz negativer Realzinsen setzt die Mehrheit immer noch auf real fast zinslose Nominalwerte wie Sparbücher oder über Lebensversicherungen auf Anleihefonds. Die relevante Frage lautet daher aus meiner Sicht: Wird die Generalabrechnung mit einigermaßen moderaten Inflationsraten einhergehen, und damit meine ich Preissteige-

„Die wirklich großen Schuldenberge der USA und der Eurozone können nur dadurch sinken, indem sie weginflationiert werden.“

WINFRIED WALTER,
Schneider, Walter & Kollegen



rungen so um die vier bis fünf Prozent, oder wird die Angst um den Erhalt der Kaufkraft breite Massen erfassen und schließlich zu unkontrollierbaren Inflationsentwicklungen führen?“

Und Vorndran ergänzt: „Auch die EZB hat ihre Geldbasis mittlerweile mehr als verdoppelt und seit Jahresbeginn 2012 rund 1,5 Billionen Euro ins Finanzsystem gepumpt. Eine solche Explosion der Zentralbank-Geldmenge M0 ist sehr wohl für die zukünftige Preisinflation maßgeblich, es braucht nur einen Katalysator, durch den sich das Inflationspotenzial aus der massiv gestiegenen Geldbasis in reale Preisinflation verwandelt. Ein solcher Katalysator könnte beispielsweise ein verbesserter Immobilienmarkt in den USA oder eine Stabilisierung des europäischen Bankensystems sein. Und ob die EZB in einem solchen Fall dann wirklich Gegenmaßnahmen ergreift, erscheint höchst zweifelhaft. Der dann notwendige Entzug von Liquidität hätte nämlich für die klammen Staaten höhere Zinskosten zur Folge, das Letzte, was sie gebrauchen könnten.“

ANLEGER-HERAUSFORDERUNGEN

Schon die aktuelle Situation konfrontiert Investoren mit erheblichen Herausforderungen. „Wir haben heute eine Zentralbank-Geldwirtschaft. Die Märkte sind nicht mehr frei, die Zentralbanken werden dafür sorgen, dass

der Realzins negativ bleibt, sodass sich überschuldete Staaten und Banken über die Zeit sanieren können. Das läuft in der Euro-Zone ebenso wie global“, erwartet Flossbach-Strategie Vorndran. „Die Börsen sind heute von Politik und Notenbanken gesteuert. Wenn EZB-Chef Draghi sagt, dass er mit aller Gewalt den Euro überleben lassen will, laufen die Börsen wieder. Es kommt heute nicht mehr so sehr auf die Unternehmensgewinne oder die Konjunktur an, sondern darauf, was die Zentralbank tun“, sagt auch Jens Ehrhardt. Doch Aktionen der Notenbanken oder der Politik sind Risiken, die viel schwerer vorauszu sehen sind wie beispielsweise die Unternehmensgewinne.

„Es gibt keine risikolosen Investments mehr. Es hat sie nie gegeben“, erklärt Vorndran. „Damit ist der Nobelpreisgekrönten Portfoliotheorie von Harry Markowitz die Basis entzogen worden.“ In der Tat: Die als „Finanzielle Repression“ bezeichnete Nullzinspolitik macht es immer schwerer, auskömmliche Renditen bei moderaten Risiken zu erzielen. Hendrik Leber sieht dies etwas anders: „Die Börsen werden nur kurzfristig (konjunkturell) durch Politik und Notenbanken beeinflusst. Langfristig hat die Börse mit beiden nicht viel zu tun. Stromverbrauch, Schokoladenkonsum und Pillenverschreibungen werden durch reale Bedürfnisse und nicht durch Zinspolitik



„Es kommt heute nicht mehr so sehr auf die Unternehmensgewinne oder die Konjunktur an, sondern darauf, was die Zentralbanken machen.“

JENS EHRHARDT,
DJE Kapital

getrieben. Die echten Nachrichten werden in den Unternehmen produziert und nicht in der Politik.“

Und Grüner schließt sich an: „Politische Unwägbarkeiten gab es schon immer. Oft in der Geschichte waren die berühmten ‚geopolitischen Risiken‘ wesentlich größer als heute. Die Börsen waren und sind eben in gewisser Weise unberechenbar. Das ist heute nicht anders als früher. Doch die Zukunftsangst ist heute weit verbreitet. Das macht die kommenden Jahre eher ‚anfällig‘ für positive Überraschungen.“ Daran glaubt Mack aus mittelfristiger Sicht nicht: „Parallel zu den Aktionen von Politik und Notenbank wird schließlich eine immer höhere Inflation auch getrieben durch einen schwachen Euro, die Schulden auf ein tragfähiges Maß reduzieren und gleichzeitig die Pensionsvorsorge für die breite Bevölkerung mehr als nur anknabbern.“

PALETTE AN MARKTPROGNOSEN

Was die Einschätzung der Finanzmarktentwicklung angeht, so brachte unsere Umfrage eine breite Palette an Meinungen hervor. Jens Ehrhardt – einer der allerersten Fondsmanager, der markttechnische Indikatoren ins Portfoliomanagement eingeführt hatte – geht davon aus, dass mittelfristig die Umsetzung der Notenbankprogramme die Börsen stützen sollte. Ehrhardt: „Viele professionelle Anleger

wie z. B. die großen Pensionsfonds sind in Aktien stark unterinvestiert. Sie werden früher oder später gezwungen sein, ihre Aktienquoten zu erhöhen. Auch die monetären Faktoren sind positiv für Aktien, einzig unsere Stimmungsindizes sind kurzfristig negativ zu werten. Aktuell sind viele Anleger wohl zu optimistisch geworden.“

Thomas Grüner sieht die Lage an den Aktienmärkten grundsätzlich ebenfalls positiv: „Die globalen Aktienmärkte sind in Relation zu Anleihen so günstig bewertet wie nie. Man kann dieses Phänomen vernünftig nicht mehr erklären. Anfang 2000 war das genau umgekehrt. Es hat sich eine ‚umgekehrte Blase‘ gebildet. Aktien sind heute in stärkerem Maße fundamental unterbewertet als sie Anfang 2000 überbewertet waren.“

Dem kann sich Martin Mack gar nicht anschließen. „Die Märkte werden heute nur aufgrund der Hoffnungen an die Politik und die Notenbanken am Leben erhalten, immer weniger durch Gewinnunterstützung. Daher werden zunächst die Enttäuschungen wegen der schwächer als erwartet ausfallenden Unternehmensgewinne überwiegen. So musste z. B. Fiat seine Absatzprognose von 6,0 Millionen Autos auf nur 4,3 Millionen zusammenstreichen. Deshalb erachten wir die Unternehmensbewertungen derzeit als zu hoch“, erläutert Mack seine Sichtweise.

Auch Jens Ehrhardt will eine Abwärtskorrektur bei Aktien kurzfristig nicht ausschließen. „An der New Yorker Wall Street, die sich zuletzt überdurchschnittlich entwickelte, könnte bereits 2013 Ernüchterung einkehren. Die Wirtschaft hat sich längst nicht so stark erholt wie erhofft. Demnächst laufen Konjunkturrhilfen aus. Beide Konzepte der Präsidentschaftskandidaten würden die Verbindlichkeiten des Staates weiter in die Höhe treiben. Die Jahre nach der Wahl sind oft keine guten Börsenjahre, weil man die Probleme anpacken muss und die Wirtschaft leidet“, resümiert Ehrhardt.

Hendrik Leber wiederum bricht eine Lanze für Europa. „Die Aktienkurse in Europa sind derzeit noch leicht unterbewertet, gemessen an zehnjährigen Durchschnittsbewertungen. Es steckt noch sehr viel Unsicherheit in den Kursen drin. Europa wird gegenüber den USA aber langsam stärker und interessanter. Neben den eher spärlichen Südländern finde ich auch nordeuropäische Aktien recht attraktiv.“ Für die Emerging Markets ist Leber eher zurückhaltend gestimmt, vor allem wegen möglicher Probleme in China. „Privatanleger sollten derzeit von Top-Staatsanleihen, auch vom Gold auf aktuellem Niveau, lieber die Finger lassen. Vorsichtig sollten sie auch in China agieren. Hier haben wir überall Blasen.“

Winfried Walter seinerseits hat sich in der Vergangenheit nur wenig mit makroökonomischen Fragen beschäftigt. Das jedoch geht seit dem Ausbruch der Finanzkrise nicht mehr. „Es reicht nicht mehr aus, einfach den Bottom-up-Manager zu spielen, sich also nur auf die Analyse der Unternehmen zu konzentrieren. Die entscheidende Frage lautet: Was bringt uns global voran? Die Antwort: Die Emerging Markets, deren starkes Wachstum weitergehen wird. EU-Europa ist jedoch noch zu wenig auf die Schwellenländer ausgerichtet. 70 Prozent des Handels erfolgen noch immer innerhalb der EU. Trotz



„Die Zukunftsangst ist heute weit verbreitet. Das macht die nächsten Jahre eher anfällig für positive Überraschungen.“

THOMAS GRÜNER,
Grüner Fisher Investments

allen Unkenrufen bin ich für China mittelfristig durchaus optimistisch gestimmt. Das Riesenland ist erfolgreich dabei, seine Handelsstrukturen stärker auf den eigenen Binnenmarkt auszurichten. Dazu werden soziale Sicherungssysteme aufgebaut, was dazu führt, dass ein Teil jener 50 Prozent des Nettoeinkommens, das die Chinsen derzeit unter der Matratze horten, um für schlechte Zeiten gerüstet zu sein, in die Märkte fließen und einen Konsumboom auslösen wird. Zum Teil sehen wir diesen ja bereits. Die Folge wird ein Wohlstandsschub für ganz Asien sein.“

ZIEL IST DIE KAUFKRAFT ERHALTEN

Womit wir schon bei der Anlagestrategie angelangt sind. Flossbach-Strategie Vorndran zieht seine Schlüsse aus der „Finanziellen Repression“: „Die Schuldenquote der Staaten muss sinken. Unserer Meinung nach kann das heute nur noch mit Hilfe negativer Realrenditen gelingen. In Anleihen der großen Schuldenstaaten zu investieren ist gleichbedeutend mit einer Spende an die Staatskassen. Wir empfehlen daher, einen substantziellen Teil des Vermögens in Sachwerte zu stecken, und zwar in Edelmetalle, die eigengenutzte Wohnimmobilie, ausgesuchte Wandelanleihen sowie Qualitätsaktien. Qualität heißt: Die Bilanzen müssen solide sein, das Geschäftsmodell global und mit einem Schutzwall versehen und das Management primär dem Aktionär

verpflichtet. Es sollten keine Unternehmen sein, in deren Geschäft der Staat z. B. mit Sondersteuern leicht eingreifen kann, wie z. B. bei nationalen Versorgern oder Energieunternehmen, die nur in ihrem Heimatland aktiv sind. Generell suchen wir starke Marken, also Unternehmen mit Preismacht, die in der gesamten Welt operativ tätig sind, auch in den Schwellenländern.“

Auch Walter outet sich als Aktien-Fan. „Entschieden wird die Finanzkrise in den Unternehmen: Durch die Qualität ihrer Produkte oder den Mangel desselben. Wir konzentrieren uns auf Qualitätsunternehmen, die Werte für ihre Anleger schaffen und nicht Kapital vernichten“, erklärt Walter. Gute Unternehmen haben kaum Schulden. Und die Bewertungen sind immer noch attraktiv, selbst bei einem durchaus möglichen Rückgang der Unternehmensgewinne um zehn Prozent. Der Boom bei festverzinslichen Wertpapieren ist vorbei.“

Auch Thomas Grüner ist bei Anleihen vorsichtig, besonders was die stark gestiegenen Segmente Emerging Markets Staats- und Corporate Bonds sowie Zinspapiere hoch verschuldeter Staaten betrifft. „Schauen Sie sich die Renditen von Ländern wie Kolumbien oder dem heute sogar schon als ‚solide‘ geltenden Mexiko an. Das Risiko wird hier nicht mehr vernünftig bezahlt.“

Eine vernünftige Aktienquote sollte, so Grüner, in keinem gut diversifizierten Portfolio fehlen. „Die hohen Dividendenrenditen im Vergleich zu den rekordtiefen Renditen von Anleihen mit bester Bonität lassen uns den Begriff ‚Fixed Income‘ als überholt erscheinen. Fixzinsen erzielen Sie derzeit fast nur noch mit erstklassigen Aktien und deren hohen und auch oft nachhaltigen Dividendenzahlungen.“

Während Aktien als die am höchsten eingeschätzte Assetklasse gelten, scheiden sich beim Gold die Geister. Leber und Grüner zeigen sich skeptisch. „Gold hat seine besten Zeiten hinter sich“, so Grüner. Und weiter: „Es ist schon kurios: Während uns die Statistik sagt, dass die globalen Aktienmärkte nach einem sehr schwachen Jahrzehnt in der Folgedekade immer kräftig zulegen, wird diese Tatsache ignoriert und man fürchtet sich bei Aktien vor einem wiederholt schwachen Jahrzehnt. Bei Gold verhält es sich genau umgekehrt.“

Entsprechend seiner Makro-Einschätzung ist Mack im Superfonds „M&W Privat“ sehr defensiv aufgestellt. „Wir halten 50 Prozent Cash bzw. die Hälfte davon in kurzlaufenden deutschen Bundesanleihen und gut 30 Prozent in physischem Gold. Auf vernünftigem Bewertungsniveau sind auch Aktien mit einer nachhaltigen Dividendenstärke und Strategie ein Thema, derzeit ist deren Niveau jedoch noch deutlich zu hoch.“

AUF DEN PUNKT GEBRACHT

An den Finanzmärkten werden Anleger mit politischen Risiken und Mini-Zinsen für Anleihen konfrontiert. Investoren sind selbst gefragt, nach Auswegen aus der Rendite-Krise zu suchen. Der verstärkte Umstieg auf Aktien gleicht zwar für viele einem Sprung ins kalte Wasser, dennoch wird er von der Mehrheit der Vermögensverwalter empfohlen. Gleiches gilt für eine größtmögliche Flexibilität bei der Asset Allocation. Rohstoffe, insbesondere Gold, Immobilien bzw. Immobilienaktien, aber auch Anleihen finanzstarker Länder und Unternehmen sollten in keinem Depot fehlen.