

GASTBEITRAG

Weichen für positiven Trend riskanterer Anlageklassen gestellt

Börsen-Zeitung, 24.1.2018

Das Jahr 2017 hat konjunkturell positiv überrascht. Im Zentrum der Überraschungen stand Europa, im Kern die Eurozone, die das Jahr mit einem Wachstum von deutlich über 2% abschließen dürfte. Mit einem etwas stärkeren Wachstum in China sowie in vielen Emerging Markets befindet sich die Welt in einem immer synchroneren positiven Wachstumstrend, dessen Triebfedern aus unserer Sicht in 2018 noch nicht beendet sein werden. Die Verabschiedung der Steuerreform in den Vereinigten Staaten wird im laufenden Jahr noch zusätzliche Impulse aus der größten Volkswirtschaft der Welt freisetzen.

Stärkerer Wachstumsschub

Damit verdichten sich die Anzeichen, dass die enormen geldpolitischen Stimuli, die weltweit nach der Großen Finanzkrise 2008 über viele Jahre gesetzt wurden, zu einem stärkeren Wachstumsschub führen sollten als bislang erwartet. Zwar ist die US-Konjunkturerholung nach der Großen Finanzkrise die schwächste in der Nachkriegszeit, aber die Weichen sind gestellt, dass sie weitergeht und die längste Erholung in den USA seit Beginn der Aufzeichnungen werden dürfte.

Die Eurozone ist vom Sorgenkind zum Musterschüler geworden. Nach einem Wachstum von über 2% 2017 ist ein vergleichbar starkes Wachstum auch 2018 zu erwarten. Die Wahlen in Frankreich wurden durch einen wirtschaftsfreundlichen Reformen gewonnen, mit Portugal und auch mit Abstrichen Griechenland erholen sich die konjunkturellen Nachzügler in der Eurozone, und die kleinen und mittelgroßen Länder in Europa entwickeln sich immer mehr zu Wachstumslokomotiven.

Mit dem anhaltenden Wachstum sind die Weichen für einen positiven Trend der riskanteren Anlageklassen gestellt. Unterbrechungen dieses Trends durch eine zu restriktive Notenbankpolitik sind 2018 eher nicht zu erwarten. Für die Fed erwarten wir drei weitere Zinsanhebungen von jeweils 25 Basispunkten und eine weitere Bilanzreduktion, für die EZB erwarten wir keine Zinsanhebungen, dafür aber ein Auslaufen des expansiven Stimulus – in Summe keine Maßnahmen, die eine positive

Konjunktur unterbrechen oder gar abwürgen sollten. Die Shale Oil Revolution dürfte auch die Sorge vor starken Ölpreissteigerungen unbegründet aussehen lassen, es sollten nur moderate Anstiege zu erwarten sein.

Abwärtszyklus nicht vor 2019

Das bedeutet nicht, dass es keinen Abwärtszyklus in der Konjunktur mehr geben wird, es bedeutet aber, dass wir ihn aus heutiger Sicht frühestens Ende 2019 oder im Jahr 2020 erwarten. Denn erst dann sollte der negative Impuls einer restriktiveren Geldpolitik so groß und potenzielle Übertreibungen so hoch sein, dass eine Korrektur wahrscheinlich werden dürfte. Noch aber gilt: Die Notenbanken sind vorrangig daran interessiert, den konjunkturellen Aufwärtstrend nicht zu stören. Entsprechend ist die Wirtschaftsdynamik als Triebfeder einer vorbeugenden Notenbankpolitik in den Hintergrund getreten und die Inflation und Lohnsteigerungen in den Vordergrund. Wir erwarten keinen so hohen Preisdruck, dass die Notenbanken sehr entschieden dagegen steuern müssten. Steigende Notenbankzinsen in den USA und eine höhere Kerninflation sollten auch ohne Berücksichtigung der Wachstumsdynamik Grund genug sein, dass die klassischen als sicher erachteten Anlagen wie deutsche Bundesanleihen keinen positiven Jahresertrag liefern werden. Für konservativ investierende institutionelle Anleger, auch Versicherungen, geht deswegen die Suche nach Rendite außerhalb der sicheren Anleihen weiter.

Die Suche nach Return wird also neben dem generellen positiven konjunkturellen Impuls die Nachfrage nach riskanteren Anlageklassen motivieren. Dabei ist zu beachten: Innerhalb der risikobehafteten Kapitalanlagen sticht keine mehr als besonders günstig oder niedrig bewertet hervor. Das Potenzial für Kursgewinne bei riskanteren Anlageformen wird neben der Konjunkturerwartung wesentlich dadurch getrieben, dass diese Assets relativ zu sicheren Staatsanleihen immer noch als moderat bewertet bezeichnet werden können.

Unser Bild einer global anziehenden Konjunktur stützt allerdings

vor allem die Aktien, da das höhere nominale Wachstum einen Impuls für steigende Unternehmensgewinne setzt und daher ein Kursanstieg der Aktien auch ohne eine Ausweitung der absoluten Bewertung möglich ist. Aktien sind aus unserer Sicht derzeit die risikoreiche Assetklasse der Wahl. Angesichts der sehr niedrigen Volatilitäten gilt das besonders auch für derivativ abgesicherte Aktien.

Im derzeitigen Umfeld sehen wir Unternehmensanleihen und insbesondere High Yield als weniger attraktiv als Aktien an. Die Spreads sind bereits stark zusammengelaufen, auch ohne Spreadausweitung werden von dem von uns erwarteten Zinsanstieg performancereduzierende Effekte ausgelöst werden. Zudem gibt es in einigen Ländern der Euro-Peripherie oder ausgewählten Emerging Markets attraktive Konkurrenzangebote.

Daneben ist natürlich das derzeitige Wachstums- und Zinsumfeld unverändert ein attraktiver Rahmen für weitere reale Assets, für Immobilien, Private Equity, Infrastruktur, und Ähnliches. Allerdings steht in diesen Anlageklassen das tatsächliche einzelne Projekt deutlich im Vordergrund, so dass allgemeine Aussagen immer am konkreten Objekt zu erproben sind.

Losgelöst vom positiven Ausblick gibt es zahlreiche ökonomische und politische Risiken. Unter den ökonomischen Risiken ist als eines zu nennen, dass die Inflation aufgrund der Wachstumsdynamik doch deutlicher ansteigt als in den letzten Jahren gewohnt und eine restriktivere Notenbankpolitik auslöst. Ein anderes wäre, dass das kreditfinanzierte Wachstum in China stärker fällt als erwartet. Aber auch politische Risiken bleiben: Die Sorge vor Protektionismus seitens der USA ist nicht ausgeräumt, die Stabilität der Eurozone nicht gesichert, und bei eskalierenden Konflikten in Nordkorea und besonders im Mittleren Osten können negative Schocks je nach Verlauf nicht ausgeschlossen werden.

Diversifizierung bleibt Trumpf

Diversifizierung bleibt Trumpf. Diversifizierung gegen die genannten Risiken kann zum Beispiel in einer Beimischung von inflationsindexierten Anleihen oder auch Rohstoffan-

lagen bestehen. Aber auch US-Cash – das gilt zumindest für strategische US-Dollar-Investoren – wird mit jeder Fed-Zinserhöhung als Parkposition in turbulenten Marktphasen interessanter.

Fazit: Der Gesamtausblick für 2018 ist ermutigend. Die ökonomischen und politischen Risiken mahnen aber zu einer diversifizierten und keineswegs rückhaltlos optimistischen Anlagepolitik.

.....

Jürgen Callies, Leiter Research der

Meag