Realwerte sind unverzichtbar

Experten sind sich sicher: Konjunktur und Märkte werden weiterhin kräftig schwanken. Wie es weitergeht und warum Aktien, Edelmetalle und Immobilien die richtigen Investments sind.

TEXT **FRANK SCHARUHN** FOTO **RUBEN WYTTENBACH**

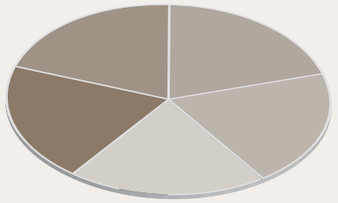
Edit Höller, Managing Partnerin bei Zen Ruffinen

«Es gibt keine sicheren Verstecke mehr.» Der Blick von Edit Höller Zen Ruffinen auf die globalen Investmentmärkte ist nüchtern. Und dann zählt sie auf: «Liquidität bringt praktisch keine Rendite, birgt aber Kreditrisiko. Bei den Obligationen entschädigt der Zins nicht mehr genügend gegen Kredit- und Zinsänderungsrisiken. Aktien sind zwar fair bis günstig bewertet, haben aber eine hohe Volatilität. Hedge-Funds sind häufig intransparent und nur beschränkt liquide. Private Equity verlangt aufwendige Analyse und einen langen Investitionshorizont. Bei Commodities haben Finanzexperten nicht die nötige Expertise. Edelmetalle haben eine grosse Aufwärtsbewegung hinter sich und sind ebenfalls sehr volatil. Die kotierten Schweizer Immobilienfonds handeln im Durchschnitt 26 Prozent über ihrem Nettoinventarwert…»

Der Ausweg aus der Misere? Eine klare Meinung über die konjunkturelle Entwicklung rund um den Globus. Aus einer solchen Meinung nämlich lassen sich klare Anlageentscheide ableiten. Das Problem: Wer zehn Experten fragt, erfährt mindestens elf verschiedene Standpunkte. Die reichen vom düstersten Szenario bis zur offenen Euphorie. Zwischen den Zeilen immerhin blitzt überall eine gehörige Portion Optimismus auf. So heisst es bei der Kapitalanlagegesellschaft Asségnon zwar, Regierungen und Zentralbanken der G-7-Staaten hätten in diesem Konjunkturabschwung ihr Pulver verschossen. Aber: Eine nachhaltige Besserung werde drei bis vier Monate auf sich warten lassen. Für die meisten Privatanleger ist das ein überschaubarer Zeitraum. Und Steen Jacobson, Chefvolkswirt der Saxo Bank, wettert zwar über die Politiker, die uns in die nächste Krise rissen, konstatiert jedoch: «Andererseits bietet eine neue Krise die echte Chance, dass endlich Schluss ist mit dem Theaterstück des Aufschiebens und Vortäuschens, das seit Ausbruch der globalen Finanzkrise routinemässig aufgeführt wird.»

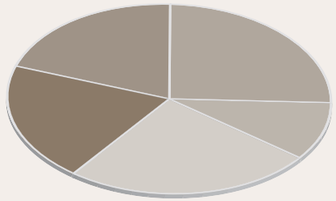
Klar ist, dass die Weltwirtschaft gewissermassen zweigeteilt ist. Auf der ei- ➤

DEFENSIVE STRATEGIE



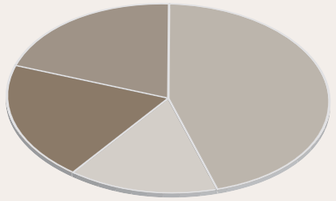
Ein Fünftel Aktien? Ist das wirklich noch defensiv? Ja, denn infrage kommen nur Weltmarktführer und die Titel von Unternehmen mit nachhaltiger Dividendenpolitik. Auch bei den Corporate Bonds sollten Investoren auf ein hervorragendes Rating achten. Edelmetalle (Direktinvestments in Gold, Silber, Palladium und Platin, Gold-ETF, Rohstoff-Aktien) sowie Immobilien (selbstgenutzt, Direktinvestment oder als Immobilienaktie) verringern das Risiko. Und die Barmittel-Komponente sollte einen Zins als Inflationsausgleich bringen und dient zum kurzfristigen Kauf von Opportunitäten am Aktienmarkt.

AUSGEWOGENE STRATEGIE



Bei der ausgewogenen Strategie fallen vor allem die Aktienanleihen ins Auge. Dabei handelt es sich um Strukturierte Produkte, bei denen neben einem bestimmten Zins zum Ende der Laufzeit der Betrag bar ausgezahlt oder in Form von Aktien des zugrundeliegenden Basiswertes geliefert wird. Die Titel eignen sich für tendenziell steigende Märkte. Immobilien und alternative Anlagen (etwa Hedge-Funds) sollen Marktschwankungen ausgleichen. Der Aktienanteil sollte zu etwa zwei Dritteln aus Dividendentiteln (zum Beispiel Nestlé oder Novartis), zu einem Drittel aus spekulativeren Werten bestehen.

OFFENSIVE STRATEGIE



Die Obligationen bringen auf den ersten Blick eine defensive Komponente. Allerdings bietet sich hier ein Mix von Unternehmensanleihen in Franken zur Minderung des Währungsrisikos und Corporate Bonds aus Schwellenländern zur Zinsoptimierung an. Ähnlich sollte die Zusammenstellung des Aktienportfolios aussehen: Eine Hälfte bringt Dividenden und sichere Zuwächse bei Konzernen, die andere sorgt mit Firmen aus der zweiten und dritten Reihe sowie Titeln aus den Emerging Markets für einen Schuss Spekulation. Bei den Rohstoffen sollte sich der Griff zu Minenaktien und den Herstellern von Agrargütern auszahlen.

nen Seite gibt es die aufstrebenden und dynamisch wachsenden Emerging Markets, auf der anderen die schwerfälligen und hochverschuldeten Industrienationen. Schon macht das furchterregende Wort «Rezession» die Runde; in Japan schrumpft die Wirtschaft nach offizieller Definition bereits. Auch für Europa sehen einige Auguren schwarz – was die Schweiz ebenfalls schwer treffen würde. Bleiben die USA. «Letztendlich wird wohl die US-Wirtschaft erneut den Konjunkturmotor spielen müssen», orakeln Axa Investment Managers. Die Bank Sarasin zumindest erwartet eher positive Signale aus der Neuen Welt: «Die Konjunkturindikatoren haben sich in den vergangenen Monaten abgekühlt und deuten vorerst auf ein schwächeres Wirtschaftswachstum hin», erläutert Währungsexpertin Ursina Kubli, «die Rezessionsgefahr hat jedoch deutlich nachgelassen.» Schrumpfkurs? Im Gegenteil: Im dritten Quartal legte das amerikanische Bruttoinlandprodukt gegenüber dem Vorjahreszeitraum um stolze 2,5 Prozent zu. Edit Höller ergänzt: «Die USA sind viel weniger vom Rest der Welt abhängig als Europa oder die Schweiz. Die Exportquote beträgt nur zehn Prozent. Angesichts der masslos expansiven Geldpolitik der amerikanischen Notenbank und der nur halbherzigen Sparbemühungen der Regierung wird das Wirtschaftswachstum dort 2012 besser ausfallen als in Europa.» Tatsächlich beruhen viele Probleme der US-Wirtschaft auf der mangelnden Zuversicht der Bevölkerung. Präsident Barack Obama trauen viele Menschen in Sachen Wirtschaft nicht mehr über den Weg, zudem stehen in einem knappen Jahr Neuwahlen an. Aber: Ohne Zuversicht gibt es kein Wirtschaftswachstum. Wenigstens können die Menschen zwischen Maine und Kalifornien sich auf ihren «american spirit» verlassen. Ganz anders in Europa: Hier begreifen die Bürger jede Krisenmeldung als Schicksalsschlag. Und aus Brüssel, Paris und Berlin sind keine Rezepte zu erwarten, mit denen der konjunkturellen Flaute beizukommen ist. «Euroland befindet sich in einem Teufelskreis», meint Kubli, «die Sparmassnahmen bremsen das Wachstum, während das schwache Wachstum die Sparmassnahmen bremst.» Vor allem die Staaten am Rande der Union dürften, so die Einschätzung von Edit Höller, 2012 und darüber hinaus negative Wachstumsraten aufweisen. Sicher: Der EU-Gipfel Ende Oktober hat die Märkte zunächst beruhigen können. Die eigentlichen Probleme aber sind längst nicht gelöst. Nicht einmal der gehebelte Schutzschirm *EFSF, der immerhin bis zu 1000 Milliarden Euro schwer ist, dürfte reichen. Um Glaubwürdigkeit zu schaffen, sei etwa das Dreifache nötig, schätzt die Saxo Bank. Genau diese Glaubwürdigkeit hat die Politik längst verspielt. Schon vergessen? «Ich bin fest davon überzeugt, dass Griechenland diese Hilfe nie wird in Anspruch nehmen müssen», verkündete Euro-Gruppenchef Jean-Claude Juncker im März 2010, nachdem das erste Rettungspaket für die Hellenen geschnürt worden war. Fakt ist, dass es bei diesem ersten Paket nicht blieb.

Längst hat die Griechenland-Krise sich zur Eurokrise ausgeweitet. Die wiederum wirkt sich mittlerweile auf die Realwirtschaft aus. Kommt es tatsächlich zu einer Rezession – die Wahrscheinlichkeit dürfte bei etwa 40 Prozent liegen –, dann hat das Folgen für die Unternehmensgewinne, die um bis zu zehn Prozent einbrechen könnten. Dies würde den Arbeitsmarkt beeinträchtigen, die Kaufkraft schmälern. Edit Höller zeigt sich pessimistisch: «Nach der grossen Rezession kommt die Stagnation.» Und das, so die Vermögensverwalterin, wahrscheinlich für die nächsten Jahre.

Und was wird aus dem Euro? «Ein Austritt aus dem Euro ist für kein Land eine Lösung», stellt Kubli fest. Das sehen sogar Eurokritiker so. Ein Ausscheren würde womöglich nicht nur das Ende der Gemeinschaftswährung bedeuten, sondern eventuell sogar den Zusammenbruch der Europäischen Union. Für die Analysten von ING Investment Management ist das das Worst-Case-Szenario. Daneben sehen sie die wenig erfreuliche Möglichkeit, dass Griechenland ungeordnet aus dem Euroverbund austritt; erhebliche Kollateralschäden für Wirtschaft und öffentliche Hand wären die Folgen. Dritte Variante: Für das griechische Schuldenproblem ➤

* European Financial Stability Facility

Ich liebe

die Herausforderung, für meine Kunden stets die Extrameile zu gehen. Gerade jetzt gilt es, wieder Schwung in parkierte Vermögen zu bringen. Mit erstklassigen Ideen und nachhaltiger Orientierung. Wir handeln nach soliden Werten für Ihre

Werte.

Nadia Hug, Private Banking

Global Private Banking Awards 2011
EXCELLENCE IN WEALTH MANAGEMENT
WINNER

VONTOBEL

Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Leistung schafft Vertrauen

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zürich
Telefon +41 (0)58 283 76 92
www.vontobel.com

«Anleger müssen ihre Strategie insofern überdenken, als sie für die gleichen Ertragserwartungen ein viel höheres Risiko eingehen müssen als früher.»

wird doch noch eine Lösung gefunden. Am wahrscheinlichsten jedoch sei, so die Experten, das sogenannte «Durchwurschteln». Dabei würden auflodernde Feuer immer wieder schnell gelöscht, damit es nicht zu einem Flächenbrand kommt, der auf andere europäische Staaten übergreift.

Dabei ist auch die Schweiz keine «Insel der Seligen» mehr. Der teure Franken (siehe Kasten S. 32) und die konjunkturellen Stürme in den anderen europäischen Staaten lassen hierzulande die Sorgenfalten tiefer werden. «Die Schweizer Wirtschaft ist sehr exportorientiert und darum darauf angewiesen, dass die Weltkonjunktur nicht einbricht», sagt denn auch Edit Höller. Immerhin: «Made in Switzerland» bleibt weltweit recht gefragt, wobei 60 Prozent der eidgenössischen Exportwaren in die Europäische Union verfrachtet werden. Der *ZEW-Indikator, der die Erwartungen der befragten Marktteilnehmer bezüglich des weiteren Verlaufs der Schweizer Konjunktur abbildet, stieg zuletzt sogar deutlich von –75,7 Punkten auf –54,4 Zähler – was aber immer noch bedeutet, das eine klare Mehrheit der Studienteilnehmer von einer Verschlechterung der Situation ausgeht.

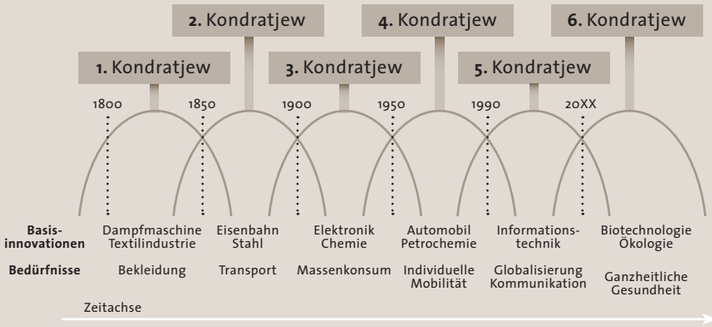
Was die global angespannte Situation für Investoren bedeutet, bringt Höller auf den Punkt: «Anleger müssen ihre Strategie insofern überdenken, als sie für die gleichen Ertragserwartungen ein viel höheres Risiko eingehen müssen als früher.» Auf jeden Fall müssen Portfolios breiter diversifiziert werden – regional, nach Anlageklassen und branchenspezifisch.

Recht günstig bewertet sind derzeit ➤

* Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

PROGNOSE MIT «LANGEN WELLEN»

Die «langen Wellen der Konjunktur» hat Nikolai Kondratjew erstmals 1926 beschrieben. Der Ökonom ging dabei von etwa 50 bis 60 Jahre langen wirtschaftlichen Zyklen aus, die durch Paradigmenwechsel, meist hervorgerufen durch technologische Innovationen, angestossen werden. Joseph Schumpeter prägte 1939 den Begriff «Kondratjew-Zyklen». Derzeit dürfte der Wellenberg des fünften Zyklus erreicht sein. Der sechste Zyklus könnte nach Meinung von Wissenschaftlern dominiert werden durch Biotechnologie, Nanotechnologie, Kernfusionsenergie, regenerative Energie/Energieeffizienz/Energiesparen oder psychosoziale Gesundheit und Kompetenz.



WELTBÖRSEN IM ZEHN-JAHRES-VERGLEICH

Grundsätzliche Bewegungen vollziehen die wichtigen Märkte im Gleichschritt. Mal liegt der Swiss Market Index (SMI) vorn, dann die US-Schwergewichte aus dem Dow Jones (DJI) und in den vergangenen Monaten hatte der Deutsche Aktien Index (DAX) die Nase vorn.

Quelle: COMP

Mehr Informationen zur Badkollektion
Axor Citterio M und zum Designer Antonio Citterio
finden Sie auf **www.axor.ch**

AXOR® hansgrohe

Zunehmend wird sich die Spreu vom Weizen trennen, gut aufgestellte Gesellschaften mit gesunden Bilanzen in wenig zyklischen Branchen stehen am besten da.

Aktien. Ganz überwiegend sind bereits Rezessionsängste eingepreist, Bewertungskriterien wie Kurs/Gewinn, Kurs/Umsatz, Kurs/Buchwert und Dividendenrendite liegen auf niedrigen Niveaus. Angesichts des relativ robusten Wachstums in Asien (ohne Japan) lohnt sich daher der Kauf einzelner Titel, mehr noch aber der Griff zu Exchange Traded Funds (ETF), mit denen bestimmte Indizes oder Märkte abgebildet werden. Auch gemanagte Anlagefonds sind eine Alternative; die Produkte sind jedoch oft durch teils erhebliche Gebühren belastet, die die Performance drücken, sodass sie sich nur mit langfristigem Horizont lohnen.

US-Aktien sind etwas teurer als ihre Pendants in Asien; der zum Dollar starke Franken macht selektive Käufe jedoch durchaus attraktiv. Zudem sind die Perspektiven 2012 für den amerikanischen Markt aufgrund der expansiven Geldpolitik der Fed freundlich. Gewinne versprechen vor allem Konzerne, die in ihrem Segment Marktführer sind, etwa Coca-Cola, General Electric, Google, Amazon und Philip Morris.

Schwieriger einzuschätzen ist die Situation in Europa. Viele Unternehmen haben aufgrund der Eurokrise Probleme, an frisches Geld zu kommen: Die Banken halten sich zurück, die Obligationenkäufer sind vorsichtiger geworden. Ausserdem wird sich zunehmend die Spreu vom Weizen trennen, gut aufgestellte Gesellschaften mit gesunden Bilanzen in wenig zyklischen Branchen stehen am besten da. Wichtig sind auch eine starke Wettbewerbsposition und ein bereits erschlossener Zugang zu internationalen Märkten, besonders in Asien. Der starke Franken sorgt auch hier für zusätzliche Kaufanreize, Anleger sollten zudem darauf achten, dass die infrage kommenden Firmen regelmässig Dividenden ausschütten, wie es etwa im Telekommunikationssektor oder in der Pharmabranche üblich ist.

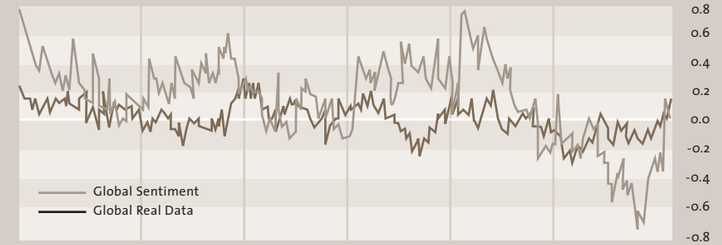
Ausschüttungen sind auch ein gutes Argument für Schweizer Aktien, zumal das Währungsrisiko entfällt. Und da der Franken im Verlauf der kommenden Monaten schwächer tendieren dürfte, werden eidgenössische Titel auch für ausländische Investoren wieder interessanter. Folge: Die Aktienkurse steigen. Das spricht für vorsichtige Zukäufe besonders von Standardwerten, etwa Novartis, Roche und Nestlé. Auch wenig konjunktursensitive Papiere von Unternehmen aus der zweiten Reihe haben Potenzial, zum Beispiel Alpiq, Orior, Sulzer und Xstrata.

Mehr Zurückhaltung ist grundsätzlich bei Obligationen geboten. Schweizer Anleger sollten sich überwiegend im Frankenraum umschauen und dann nur zu Titeln mit besten Ratings greifen. Als Zumischung dürfen auch ein paar Eurotitel, etwa deutsche Staatsanleihen, ins Depot. Spekulativer sind Corporate Bonds, Unternehmensanleihen, aus Schwellenländern. Beispiele sind der mexikanische Zementhersteller Cemex, die Erdölgesellschaft Petróleos de Venezuela, der südafrikanische Stromversorger Eskom und die Investment-Company Columbus International aus Barbados. Vorsicht: Das Risiko ist schwer überschaubar. Sicherer ist der Erwerb entsprechender Fondsanteile; mithilfe des Research-Hauses Morningstar (www.morningstar.ch) können auch wenig erfahrene Anleger passende Produkte finden.

Was gehört noch ins Portfolio? «Derzeit sind Realwerte unverzichtbar», erklärt Edit Höller, «dazu gehören neben Aktien auch Edelmetalle, Rohstoffe und Immobilien.» Stimmt: Wer ein eigenes Haus besitzt und Goldmünzen oder -barren im Tresor hat, der ist auch für den schlimmsten Fall gewappnet. Aber der wird ohnehin nicht eintreten. ●

ANGST UND EUPHORIE

Marktteilnehmer übertreiben fast immer, wenn es um die Stimmung bezüglich der Wirtschaft geht. Nach übertriebenem Pessimismus schwappt nun Euphorie hoch. Kleiner Schönheitsfehler: Europa wird durch andere Regionen «weggeglättet».



Quelle: DWS 10/2011