

Europa: Alles gerettet?

Der Titel dieses Interviews geht auf ein Zitat aus einem Stück von Helmut Qualtinger zurück, in dem der zum Rapport beim Kaiser zitierte Feuerwehrhauptmann im Zusammenhang mit dem Ringtheaterbrand in Wien auf die Frage des Monarchen nur die Worte hervorbrachte: „Majestät, Alles gerettet!“ (Tatsächlich gab es fast 400 Tote). Ob die Euro-Schuldenkrise ihren Höhepunkt bereits überschritten hat und welche Anlagestrategie nun empfehlenswert wäre, erfahren Sie im Interview mit dem renommierten deutschen Vermögensverwalter, Thomas Grüner, CEO Chef der Vermögensverwaltung Grüner-Fisher Investments.
von Wolfgang Regner



Ist mit dem massiven Einschreiten der EZB nun in der Eurozone „Alles gerettet?“

Thomas Grüner: Die Geldspritzen der EZB waren unvermeidbar, um den Wackelkandidaten der Euroländer etwas Luft zu verschaffen. Zeit zu gewinnen lautete das Gebot der Stunde. Grundsätzliche, strukturelle Probleme einzelner Länder müssen im Kern aber erst gelöst werden – dies ist ein langwieriger Prozess, der sich über mehrere Jahre hinziehen wird. Griechenland ist faktisch schon lange pleite, ein Austritt aus dem Euroraum könnte sicherlich erneute - aber

kurzfristige - Verwerfungen an den Märkten mit sich bringen. 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.

Manche Experten meinen dennoch, dass die Euro-Rettung schief gegangen, unter anderem, weil das frische Kapital nicht in die gewünschten Bereiche der Realwirtschaft geflossen sei. Wie sehen Sie diesen Aspekt?

T.G. Das Problem sind tiefgreifende strukturelle Defizite der ‚schwachen‘ Euro-Länder. Aber auch die jetzt stärkeren hatten schon lange zu kämpfen, auch Deutschland. Erinnern Sie sich nur an die zähe Umsetzung von Schröders ‚Agenda 2010‘. Die EZB konnte durch eine Liquiditätsschwemme nur das Zeitfenster für den Handlungsspielraum dieser Länder verlängern. Dies ist sicherlich der richtige Weg – wobei hier natürlich nur an der Oberfläche gekratzt wird – der Schritt kam aber durch die politischen Querelen und ‚innereuropäischen Differenzen‘ sehr spät. Diese Maßnahmen waren aber längst überfällig und gehen in die richtige Richtung.

Kommt die große Inflation, wie manche Experten glauben?

T.G. Die Inflation ist noch in einem moderaten Rahmen, wird durch die problematische Nullzins-Situation auf dem Anleihemarkt aber verschärft wahrgenommen. Aus deutscher Sicht wird es wohl nicht zum Japan-Szenario kommen, eher wird Deutschland als „neue Schweiz“ der Anleger betrachtet. Die grundsätzlichen konjunkturellen Rahmenbedingungen geben keinen Anlass zu übermäßiger Sorge.

Ist die Schuldensituation in den USA nicht mindestens ebenso ernst wie in Europa?

T.G. Schulden muss man sich leisten können. Die Verschuldung der USA relativiert sich durch gutes BIP-Wachstum, hohe private Vermögen und gesunde Unternehmen. Letztes Jahr hat gezeigt, dass Anhebungen der Schuldenobergrenze keinesfalls belastend wirken – das ist ja fast schon an der Tagesordnung in den USA und eher ein technischer Vorgang. Hätten wir in Deutschland diese Schuldenobergrenze müsste man diese auch ständig anheben.

Haben die USA ihren Safe Haven Status, der den US-Aktien zu einer deutlichen Outperformance verholfen hat, zu Recht? (angesichts des „Fiscal cliff“)

T.G. Die USA sind die wichtigste Volkswirtschaft der Welt – daran ändert auch die Angst vor einer Rezession nichts, Angst vor dem Ende der Steuererleichterungen oder Angst vor Überschuldung ebenso wenig. Solange die USA ihre ‚Vormachtstellung‘ nicht verlieren, was den Anteil an den globalen Märkten betrifft – und das wird in der nahen Zukunft nicht passieren – werden US-Aktien immer unverzichtbar bleiben. Heute repräsentieren sie über 50 Prozent der globalen Marktkapitalisierung.

Wie wird es in den Emerging Markets weitergehen- lauern auch hier latente Gefahren, etwa in China/Asien?

T.G. Irgendwann stößt das enorme prozentuale Wachstum an die natürlichen Grenzen – gewaltiges Potenzial ist in den Emerging Markets aber immer noch vorhanden. Umso mehr, als die chinesische Regierung durch Umstrukturierungsmaßnahmen das Wachstum wieder ankurbeln will. Nun wird der Inlandskonsum gefördert, der den Export als Hauptwachstumsfaktor in einigen Jahren ablösen könnte. Diese Effekte werden mittelfristig positive Auswirkungen haben.

Manche Finanzexperten meinen, dass die üblichen Annahmen über Korrelationen unterschiedlicher Anlageklassen bzw. Wertpapiere nicht mehr stimmen. Investoren müssten heute viel eher politische Unsicherheiten als Risiken managen. Stimmt das?

T.G. Diese Aussagen sind aus meiner Sicht Unsinn. Politische Unwägbarkeiten gab es schon immer. Oft in der Geschichte waren die berühmten ‚geopolitischen Risiken‘ wesentlich größer als heute. Die Börsen waren schon immer in gewisser Weise unberechenbar. Das ist heute nicht anders als früher. Zukunftsangst ist heute weit verbreitet. Das macht die kommenden Jahre eher ‚anfällig‘ für positive Überraschungen.

Wie sehen Sie das Problem des Anlagenotstandes? Die Anleiherenditen befinden sich ja auf Rekordtiefständen und decken die den auch Fixzinspapieren immanenten Risiken kaum noch ab.

T.G. Die eigentliche Gefahr, die ich derzeit sehe ist es, dass man zu Lasten der Bonität unmerklich und sukzessive immer größere Risiken eingeht, um im Anleihenbereich überhaupt noch vernünftige Renditen zu erzielen. 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. Deutsche Mittelständler, die von ihrer Hausbank keine vernünftigen Kreditkonditionen mehr erhalten, zapfen erfolgreich den Markt an. All das steht unter dem Motto ‚Rendite muss unbedingt her‘. Parallel dazu sind die globalen Aktienmärkte in Relation 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 unterbewertet als sie Anfang 2000 überbewertet waren.

Wie gehen Sie mit diesen Problemen um?

T.G. Man muss fast schon aufklärend wirken. Eine vernünftige Aktienquote sollte 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. ‚Fixed Income‘ erzielen Sie derzeit fast nur noch mit erstklassigen Aktien und deren hohen und auch oft nachhaltigen Dividendenzahlungen.

Welche taktisch/strategischen Maßnahmen können Anleger ergreifen, um der „finanziellen Repression“ (historisch niedrige Zinsen, niedriges Wachstum/Rezession und Inflation) zu entkommen?

T.G. Das können sie, indem sie vornehmlich in Sachwerte investieren! Die Unternehmenszahlen sind überdurchschnittlich gut. Aktien bieten die Möglichkeit, an diesem Entwicklungspotential in der Zukunft zu partizipieren. Dividendenrenditen sind historisch hoch und sind somit auch für Investoren geeignet, die Wert auf laufende Erträge legen. Die angebliche ‚finanzielle Repression‘ ist aus unserer Sicht allerdings eher eine subjektiv wahrgenommene Erscheinung. Die Angst vor Aktien wird sich abbauen und man wird deren Potenzial in den nächsten Jahren sukzessive erkennen.

Wie agieren Sie als unabhängiger Vermögensverwalter?

T.G. Wir sind Vermögensverwalter und daher spezialisiert auf individuelle Kundenportfolios. Generell präferieren wir hierbei – je nach Risikoneigung des Kunden – eine global aufgestellte und vernünftige Aktienquote. Der Fokus liegt derzeit auf international agierenden Unternehmen mit Marktführerpositionen. Diese sind und

werden auch erste Anlaufstelle für Großinvestoren, die teilweise gezwungen sind, erste Schritte im Aktienmarkt zu wagen.

Von welchen Assets sollten Privatanleger derzeit lieber die Finger lassen?

T.G. Grundsätzlich von Dingen, die derzeit hoch bewertet, gerne empfohlen und entgegen historischer Erfahrungen als sicher angesehen werden. Gold hat seine besten Zeiten hinter sich, Tagesgeld wird nicht mehr nennenswert verzinst und Anleihen erstklassiger Bonität haben eine negative Realverzinsung. Mit Immobilien können Sie jetzt nur noch als ausge-wiesener Experte in einem mittlerweile sehr differenzierten Markt agieren. Auch offene Immobilienfonds haben teilweise große Probleme, weil die Investoren immer ungeduldiger werden, da sie ihre Renditeziele auch damit nicht erreichen.

Wie sehen Sie die Divergenz der Aktienkurse der letzten Monate von den Fundamentaldaten? (sinkende BIP-Wachstumsraten, sinkende Unternehmensgewinne, steigende KGVs)

T.G. Ich empfehle: Langfristig betrachten und relativieren! Aktien sind immer noch historisch günstig. Global betrachtet sind die Unternehmensgewinne überdurchschnittlich hoch und schlagen die Erwartungen regelmäßig seit vielen Quartalen! Hohe Gewinne werden auch in Zukunft dafür sorgen, dass die KGVs trotz Kursanstiegen auf einem attraktiven Niveau verbleiben können. Nun ist die Zeit für die großen Unternehmen, die in der Mitte des Bullenmarkts die positive Trendentwicklung anführen. Nachdem in den letzten beiden Jahren Small- und Mid Caps zu den Favoriten zählten, werden ab jetzt die großen Schwergewichte den Markt anführen.

Wie managen Sie die „neue“ Volatilität der Finanzmärkte?

T.G. Die in den Medien gerne empfohlenen ‚stopp-loss-Taktiken‘ und kurzfristige Absicherungen können dem Depot langfristig keinesfalls mehr Stabilität verleihen, sondern erhöhen vor allem die Kosten. Oft sichert man zudem sein Depot gerade inmitten der größten Krise ab, wenn diese Absicherungen am teuersten sind. Die Grundidee sich absichern zu wollen verführt Anleger immer dazu, unvernünftige Dinge zum meist auch noch schlechtmöglichen Zeitpunkt zu tun.

Welche Assets gewichten Sie relativ hoch?

T.G. Vor allem Aktien global aufgestellter Unternehmen, hierbei vor allem die Schwergewichte mit extrem hoher Marktkapitalisierung und ordentlichen Dividenden.

Muss man immer kürzer reagieren, und gehört damit das längerfristige Buy-and-Hold der Vergangenheit an?

T.G. Nur die vernünftige Mischung verschiedener Strategien führt zum Ziel. Es führt lang-fristig kein Weg daran vorbei, an langfristigen Trends festzuhalten und Fehleinschätzungen schnell zu korrigieren. Buy and hold ist sicher nur dann sinnvoll, wenn es sich um erstklassige Unternehmen handelt. Größere Depotumschichtungen sollten Sie immer nur mit guten Gründen durchführen. Modetrends zu folgen erhöht dabei immer das Risiko, auch wenn es sich kurzfristig ‚sicher‘ anfühlen mag.

Sind nicht Aktien mit hoher Dividende ein solcher Modetrend? Ein US-Experte meinte hierzu, Dividenden seien der „most crowded trade ever“.

T.G. Das sollte man differenziert sehen. Aus unseren vielen Gesprächen mit Kunden und Interessenten unseres Hauses wissen wir, dass zwar viele Anleger grundsätzlich mit einer Investition in Dividententitel liebäugeln, oft fehlt jedoch noch der Mut dazu. ‚The most discussed trade‘ würde ich eher dazu sagen. Viele reden vom Einstieg, haben diesen aber erst noch vor sich. Das Potenzial bleibt daher mittel- und langfristig gewaltig, wenn diese Diskussionen von heute tatsächlich zu den Investitionen von morgen werden.

In welche Sachwerte sollte ein privater Anleger investieren, welche sind von Finanzinstrum-enten nicht abzubilden?

T.G. Eindeutig Aktien, aber die richtigen. Exotische Titel, nicht börsengehandelte Produkte und Märkte bergen ebenso Risiko und haben keine transparente Preisbildung. Hier sollten Sie nur als Experte agieren.

Welche Rolle sollte physisches Gold innerhalb der Portfolio-Strategie spielen?

T.G. Das ist eine Glaubensfrage. Gold ist als Beimischung dann für

Sie geeignet, wenn Sie damit besser schlafen können. Übertreiben würde ich den Anteil jedoch nicht und auf maximal zehn Prozent des Vermögens begrenzen. Einen großen Renditebeitrag erwarte ich im kommenden Jahrzehnt vom Gold nicht mehr. Es ist schon kurios: Während uns die Statistik sagt, dass die globalen Aktienmärkte nach einem sehr schwachen Jahrzehnt in der Folge-dekade immer kräftig zulegen, wird diese Tatsache ignoriert und man fürchtet sich bei Aktien vor einem wiederholt schwachen Jahrzehnt. Bei Gold verhält es sich umgekehrt. Nach der Preisexplosion in den letzten zehn Jahren gilt Gold heute als sicher und man erwartet eine weiterhin gute Entwicklung. Ich wäre beim Gold eher vorsichtig und würde mir nicht zu viel davon versprechen.

Sollten US-Aktien sowie Emerging Market-Titel weiterhin übergewichtet werden? Welche Chancen eröffnen die relativ schwachen Europabörsen, vor allem jene des Südens?

T.G. Die globalen Aktienmärkte sind fast durchwegs interessant. Europa besitzt einen gewissen Hebel, sollte sich die Krise schneller als erwartet beilegen. Dann haben europäische Aktien sicher gewaltiges Nachholpotenzial. Fast die gesamte europäische Peripherie kann als ‚Turnaroundkandidat‘ betrachtet werden. US-Aktien sollten sich neutral zur Welt entwickeln, Emerging Markets ebenfalls. Konzentrieren sollten Sie sich auf die großen Schwergewichte. Das wird in den kommenden Quartalen wichtiger sein als die geographische Lage der jeweiligen Unternehmen.