

(Geld-) Gedanken

September 2008

Der Sommer und die Olympischen Spiele in Peking sind vorbei, der Herbst ist da: nicht nur das Wetter ist trübe, auch die Lage an den Finanzmärkten sieht traurig aus. Durch eine Notoperation versuchen die Amerikaner den drohenden Zusammenbruch nicht nur weiterer großer Banken und Versicherungen zu verhindern, sondern den Kollaps des gesamten Finanzsystems.

Jetzt über die Ursachen und die Schuldigen zu lamentieren, erscheint falsch. Wichtiger ist es, zu überlegen, wie die nahe und ferne Zukunft aussieht. Welche Chancen und Risiken müssen Anleger jetzt in ihren Investitionsüberlegungen berücksichtigen?

Der DAX steht heute etwas über 6.000, der Dow Jones bei ca. 11.000, die Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen liegt bei knapp über 4%, der Ölpreis knapp über 100 US-Dollar und Gold kostet weniger als 900 US-Dollar. Im Sommer hätten wir uns über diesen Ölpreis gefreut und haben das Rückschlags-Risiko an den Aktienbörsen bei den aktuellen Werten gesehen. Aber haben wir jetzt schon das Ende der Krise gesehen? Kann man jetzt wieder Aktien(fonds) kaufen?

Aktien scheinen auf den ersten Blick jetzt preiswert. Sollten die Unternehmensgewinne sich nicht ändern, so würden die Unternehmen vielfach Renditen von über 10% jährlich erwirtschaften. Selbst bei einem Gewinnrückgang von 40% auf Grund der drohenden Rezession betrüge die Rendite noch ca. 6%, was fast 50% mehr ist als die Rendite von Staatsanleihen mit 4,1%. Aber soll man jetzt investieren?

Die Kreditkrise ist vielleicht überwunden, viele Banken gerettet. Aber bedingt durch diese Krise sind die Banken gezwungen, Risiken zu reduzieren bzw. zu begrenzen. Dies führt zu einer restriktiven Kreditvergabe, so dass entweder weniger Kredite vergeben oder diese teurer werden. Dieses Bankverhalten kann man aktuell bereits in den USA beobachten, wo die Kreditkosten für Endverbraucher nicht gesunken sind, obwohl die FED die Zinssätze erheblich gesenkt hat. Viele Kreditwünsche werden auch gar nicht mehr erfüllt. Für eine Verbesserung der konjunkturellen Lage ist dies negativ.

Generell scheinen sich die Wolken am Konjunkturhimmel weiter zu verdunkeln. Auch wenn die offiziellen Zahlen in Amerika keine Rezession verkünden und auch nicht für die Zukunft andeuten, so glaubt doch jeder, dass Amerika sich in einer Rezession befinden muss. Die Hauspreise stürzen ab, die privaten Haushalte müssen sparen und ihren Konsum einschränken, die Arbeitslosenquote steigt,

Ursache für den Unterschied zwischen offizieller und gefühlter Wirtschaftslage dürfte in der hedonistischen Berechnung der Inflation liegen, so dass sie viel niedriger

ausgewiesen wird als die gefühlte. Dies gilt nicht nur für die USA, sondern bedingt auch für Europa. Wer glaubt bei uns, dass die Inflation nur etwas mehr als 3% beträgt. Alles wird viel teurer, so dass wir eher an 6 bis 8% Inflation glauben. Aber wird dieser Trend gestoppt? Der von fast 150 US-Dollar auf 100 US-Dollar gefallene Ölpreis sowie die starken Preissenkungen vieler Rohstoffe, Lebensmittel sollen es jetzt richten. Aber gleichzeitig verlangen die Gewerkschaften neben der Sicherung von Arbeitsplätzen Lohnsteigerungen von vielfach 8%. Auch wenn diese Forderungen sicher nicht erfüllt werden, so wird dies mit dafür sorgen, dass die Inflation kurzfristig nicht stark zurück gehen kann. Auch werden die Rohstoffpreise grundsätzlich tendenziell eher steigen als fallen. Vor allem aber können wir nicht länger Deflation aus den Billigproduzentenländern wie China, Vietnam, ... importieren. In den letzten Jahren konnten viele Waren immer billiger aus China und Co. eingeführt werden. Aber auch diese Länder kämpfen jetzt gegen steigende Preise und können nicht mehr weiter immer billiger produzieren.

Auch wenn die Europäische Zentralbank die Inflationsgefahren durch einen relativ hohen Zins weiter in den Griff bekommen will, so wird sie ihr Ziel von 2% Inflation in den nächsten Jahren nicht mehr erzielen können. In einer globalisierten Welt sinkt der Einfluss einzelner Institutionen tendenziell. Mittel- und langfristig erscheinen somit Inflationsraten für Verbraucher von 3 bis 5% eher wahrscheinlich als 2%.

Selbst wenn die öffentliche Haushalte am meisten von hoher Inflation profitieren, so werden sie dies nie zugeben. Eine Enteignung der Bürger kann und will kein Politiker offiziell verkünden. Letztendlich aber ist es vielleicht sogar der einzige Weg aus der Schuldenfalle. Ob aber Immobilienbesitzer mit hohen Schulden auch von höheren Inflationsraten profitieren können, muss in Frage gestellt werden. Während in den 70-iger Jahren, den Jahren mit sehr hoher Inflation, durch große Lohnsteigerungen die real verfügbaren Einkommen stiegen, stagnieren diese seit Jahren. Steigerungen der Kaltmieten sind kaum durchsetzbar, so dass auch die (Wohn-) Immobilienpreise nicht stark steigen können. In vielen Ländern droht sogar eine Deflation der Immobilienwerte (Sachwerte), da diese in den letzten Jahren zu stark gestiegen sind.

Wenn man eine (Verbraucherpreis-) Inflation von 3 bis 5% für die Zukunft unterstellt, stellt sich die Frage, warum Anleger Kapital in Festgeld oder Anleihen mit einer Rendite von ca. 4% investieren. Unter Berücksichtigung steuerlicher Aspekte akzeptieren diese Anleger reale Vermögensverluste von 1 bis 3% jährlich, weil sie Angst vor Kursschwankungen haben und Sicherheit suchen. Für ältere Anleger kann man diese vermeintliche Sicherheit (zum Teil) verstehen, für jüngere, die für ihre Altersversorgung sparen, überhaupt nicht. Diesen sicherheitsorientierten Altersvorsorgesparern droht bei sinkenden Bezügen aus den gesetzlichen Rentensystemen und Inflation „Altersarmut“.

Wie soll man jetzt aber sein Geld investieren? In „teure“ festverzinsliche Wertpapiere oder in „billige“ Aktien? Als nüchtern denkender Anleger neigt man jetzt vielleicht dazu, Aktien zu bevorzugen, zumal in Deutschland ab Januar 2009 Aktienanlagen durch die Abgeltungssteuer benachteiligt werden.

Für sehr langfristige Anleger sind Aktienanlagen mit hoher Wahrscheinlichkeit die rentabelsten. Hierfür muss man aber das Risiko von hohen Schwankungen akzeptieren. Wie sich die Kurse kurzfristig entwickeln werden, weiß keiner (auch wenn es viele behaupten). Wenn man sich die langfristigen Entwicklungen bzw. Charts ansieht, so stehen uns noch raue Zeiten bevor. Einige Chart-Theoretiker schließen in den nächsten Jahren weitere Kursverluste an den Aktienbörsen von bis zu 30% nicht aus.

Bei einer Betrachtung der Vergangenheit kann man erkennen, dass sich 15 bis 20-jährige Phasen einer positiven wirtschaftlichen und Börsen-Entwicklung mit stark schwankenden Börsen-Phasen mit einer tendenziellen Seitwärtsentwicklung von etwa gleicher Länge abwechseln. So wurde nach den Weltkriegen der Wirtschaftsaufschwung in den 50-iger und 60-iger Jahren durch eine große Seitwärtsbewegung mit vielen Problemen in den 70-iger Jahren abgelöst, eher Anfang der 80-iger Jahre eine neue Aufschwungphase (bis Ende der 90-iger Jahre) begann. Wenn man diese Reihe fortsetzt müsste der nächste große Aufschwung im nächsten Jahrzehnt beginnen. Unterstützt wird diese These auch durch die Kondratieff-Wellen-Theorie, wonach in den nächsten Jahren ein neuer Konjunkturzyklus durch eine neue Basisinnovation beginnen sollte.

Anleger, die keine steuerlichen Überlegungen in ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen, sollten aktuell tendenziell sehr vorsichtig investieren. Rentenpapiere können durch offene Immobilien- und Total-Return-Fonds ergänzt werden. Kleinere Positionen in Aktien- und Rohstoff-Fonds (Energie und Gold) verleihen dem Portfolio ein besseres, effizienteres Chancen-Risiko-Verhältnis.

Anleger, die die Abgeltungssteuer ab 2009 in ihren Kalkulationen berücksichtigen und die langfristig hohe Erträge erzielen wollen, müssen die steuerliche Chance einer Investition in 2008 mit dem Risiko eventueller Kursverluste abgleichen.

Wenn man eine Wertsteigerung von 50% in den nächsten 10 Jahren annimmt, so bedeutet dies einen steuerfreien Gewinn von 50% bei einer Anlage in 2008. Um das gleiche Ergebnis bei einer Investition ab 2009 zu erzielen, können die Aktienmärkte um ca. 20% fallen, um nach Abgeltungssteuer den gleichen Gewinn zu erzielen. Wenn man eine langfristige Wertsteigerung bei Aktien von 100% (200%) in den nächsten 10 bis 20 Jahren unterstellt, kann man sogar als Anleger in 2008 einen zwischenzeitlichen Verlust von ca. 40% (70%) verkraften, um nicht schlechter als ein Anleger dazustehen, der ab 2009 mit Abgeltungssteuer zum optimalen Zeitpunkt investiert. Ob dieser „frühe“ Investor allerdings zwischenzeitlich besser schläft, ist ein anderes Thema.

Bei allen Überlegungen bleiben Sie bitte vorsichtig, aber optimistisch: nach schlechten Zeiten kommen wieder gute Zeiten, nach Regen kommt Sonne, auch wenn es manchmal schwer fällt, dies zu glauben. Angst führt zu falschen Entscheidungen. Lassen Sie sich nicht von der aktuellen Untergangsstimmung anstecken. Lesen Sie die Nachrichten als das, was sie sind: Informationen über ein Ereignis, das bereits stattgefunden hat („Nachricht“). Denken Sie „nach“, aber vor allem „voraus“ – an den Börsen wird die Zukunft gehandelt! Die Geschichte lehrt uns, dass viele Vermögen durch mutige Investitionen in Krisenzeiten geschaffen worden sind. Aber setzen Sie nicht alles auf ein Pferd! Streuen Sie Ihre Investments auf verschiedene Regionen, Anlageklassen und Fondsmanager!

Mit freundlichen Grüßen

Peter Henn