

UKRAINE-KRISE BELASTET BÖRSEN

Die Eskalation des Konfliktes im Nahen Osten, vor allem aber der Abschuss der Malaysian Airlines-Maschine über der Ukraine beschäftigte auch die Börsen. Während die weltwirtschaftlichen Auswirkungen des palästinensisch-israelischen Konflikts gering sein dürften, hängt an der Ukraine-Krise die Gefahr einer schweren Krise zwischen Russland und dem Westen. Es droht eine weitere Verschärfung der Sanktionen. Diese treffen tatsächlich die russische Wirtschaft härter. Dass die zuvor auf Erholungskurs befindlichen russischen Aktien erneut fallen, verwundert deshalb nicht. In diesem Jahr sind schon 35 Milliarden Dollar an Kapital aus Russland abgezogen worden, nicht zuletzt von russischen Oligarchen selbst, die ihr Kapital lieber in den Westen transferieren, solange das noch möglich ist.

Die Meinungen gehen auch bei Börsenexperten und Fondsmanagern weit auseinander, ob russische Aktien jetzt eine Kaufgelegenheit darstellen oder grundsätzlich zu meiden sind. Auf den ersten Blick spricht die Unsicherheit über die politische Lage gegen Russland, aber das sehr günstige Verhältnis niedriger Aktienkurse zu relativ hohen Unternehmensgewinnen für russische Aktien. So liegen die sogenannten Kurs-Gewinn-Verhältnisse für große russische Konzerne weniger als halb so hoch wie bei westlichen Aktien. Doch das politisch-gesellschaftliche Umfeld erweist sich als größtes Hindernis. Es ist weit von einem rechtsstaatlichen System westlicher Prägung entfernt. Tatsächlich versäumt es das Regime Putin - übrigens ähnlich wie die Ölstaaten am Persischen Golf - den Rohstoffreichtum des Landes zum Aufbau einer dauerhaft gesunden Wirtschaftsstruktur zu nutzen. Denn dazu reicht es nicht, Milliarden in Bauprojekte zu stecken. Die Politik folgt in Moskau, wie am Golf vor allem der Maxime des Machterhalts und der Anhäufung von Reichtum bei wenigen Familien bzw. Oligarchen. Wirtschaftlicher Aufstieg anderer wird nur bis zu einer gewissen, ungeschriebenen Schwelle toleriert. Ein Mittelstand, der nach politischer Teilhabe streben darf, entsteht nicht. Ohne eine Veränderung in diese Richtung, die bislang nicht erkennbar ist, sind die langfristigen Perspektiven dieser Länder in einer "Zeit nach dem Öl" schlecht.

Auch fast alle anderen Emerging Markets stehen vor großen Herausforderungen, die über den Aufbau einer modernen Infrastruktur hinausgehen und einen gesellschaftlichen Wandel erfordern, dem häufig soziokulturelle Prägungen entgegenstehen, beispielsweise das Kastensystem in Indien.

Fazit: Emerging Markets sind grundsätzlich aufgrund ihres höheren Wachstums attraktiv und insgesamt als strategisches, langfristiges Investment unverzichtbar. Das heißt aber nicht, dass man immer und überall dabei sein muss. Als antizyklische Depotbeimischung seien Investments in Russland nur solchen Anlegern empfohlen, die den Markt und seine Rahmenbedingungen beobachten.

Insgesamt sprechen die Wirtschaftsdaten aus den vergangenen Wochen für eine Fortsetzung des Weltkonjunkturaufschwungs unter Führung der USA und Chinas, während Kontinentaleuropa durch seine strukturellen Schwächen gebremst wird. Europa würde unter einer Verschlechterung der Wirtschaftsbeziehungen zu Russland stärker leiden, insbesondere Deutschland, das einerseits als Exportwirtschaftsland viel nach Russland verkauft und andererseits viel Erdgas von dort bezieht.

Fazit: Die Aktienmärkte warten gespannt auf eine Richtungsentscheidung. Breite Risikostreuung und aktives Fondsmanagement dürften in den kommenden Monaten noch wichtiger werden.

Deutsche Staatsanleihen erreichten jüngst neue Allzeit-Rekordhöhen. Der Bund-Future, nichts anderes als der Terminkurs für einen gedachten Korb von Bundesanleihen, stieg über das 2013er Rekordhoch erstmals über 148 Punkte. Hochrechnen sollte man diese Entwicklung auf das Gesamtjahr aber lieber nicht. Anleihen sind zunehmend eine Spekulation darauf, dass sich die Krisen zurückmelden und der Konjunkturaufschwung nicht kommt. Das mag zwar für Europa durchaus so kommen, ist aber eine Spekulation, die nicht zu der risikoscheuen Strategie der meisten Bundesanleihen-Investoren passt.

KOMMT DIE GROSSE ROTATION NOCH?

"Die große Rotation", in englisch "The Big Rotation", ist ein Szenario, das an den Kapitalmärkten vor allem in den Jahren 2012 und 2013 diskutiert wurde. Gemeint ist damit, dass größere und längerfristige Umschichtungen von Renten in Aktien stattfinden. Treiber dieser strategischen Umschichtungen müssten die

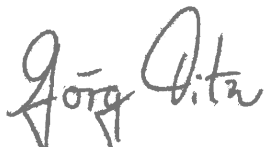
langfristigen Perspektiven sein: niedrige Renditen bei Anleihen, die mit verhältnismäßig hohen Kursrisiken verbunden sind, wohingegen Aktien allein schon durch höhere Dividendenrenditen so attraktiv erscheinen müssten, dass zumindest ein Teil der in Anleihen investierten Beträge umgeschichtet werden könnte. Als die US-amerikanische Notenbank im Frühjahr 2013 ankündigte, ihre Anleihekäufe schrittweise zu verringern, das sogenannte "Tapering", sah es zunächst so aus, als könne sich die Prophezeiung der "Big Rotation" erfüllen: Rentenpapiere verzeichneten große Kursverluste. Doch die Aktienmärkte konnten von der Verkaufswelle bei Anleihen nicht profitieren, im Gegenteil: Die Aussicht auf eine Wende in der amerikanischen Geldpolitik belastete auch die Aktienmärkte. Sie verzeichneten gleichzeitig mit den Rentenmärkten Kursverluste. Das Börsenjahr 2013 war also vom "großen Tapering" und nicht von der "großen Rotation" geprägt.

Auch im ersten Halbjahr 2014 hat keine "große Rotation" stattgefunden. Insbesondere in Europa zogen Anleger mehr Gelder aus Aktien ab als sie dort investierten. Und Renteninvestments blieben bei privaten und institutionellen gleichermaßen beliebt. Die Bilanz des Halbjahres gab ihnen Recht: Viel Kapital drängte in Anleihen, die Kurse stiegen und die Renditen sanken. Die Kurse deutscher Staatsanleihen erreichten erst im Juli neue Rekordhöhen. Aktien gelten dagegen unverändert als "Risikopapiere" – auch in den Augen der staatlichen Regulierer. Versicherungsgesellschaften müssen ihre Aktieninvestitionen mit viel Kapital unterlegen. Und auch Banken müssen für Aktienbestände ihre knappste Ressource aufwenden, nämlich haftendes Eigenkapital. Die Anlage in Staatsanleihen gilt dagegen als risikolos und bedarf keiner Eigenkapital-Hinterlegung. Die großen Kapitalsammelstellen sind also in ihrer Risikoeinschätzung nicht frei. Der Gesetzgeber hat die Risiken einfach gesetzlich festgelegt und dabei seine eigene Verschuldung, mag sie noch so hoch sein, für risikolos erklärt. Darin darf man eine riesige Subventionierung der eigenen Staatsschulden sehen, nach dem Motto "Wenn Du mir Dein Geld leihst, tun wir so, als sei das risikolos. Wenn Du etwas anderes mit Deinem Geld machen willst, erkläre ich das für hochriskant und verbiete es Dir." Solange der Finanzsektor noch mühevoll damit beschäftigt ist, Stresstests zu überstehen, die Löcher zu stopfen, die die Finanzkrise in ihre Bilanzen gerissen hat, und die geforderten Kapitaldecken zu beschaffen, ist wohl kaum damit zu rechnen, dass man sich über die staatliche Subventionierung von Staatsanleihen hinweg setzt. Und auch vom Privatanleger ist kein Anstoß zur "Großen Rotation" zu erwarten, zumal auch hier der Staat die zinstragenden Anlageformen subventioniert, mag der Zins auch nahe Null sein, Aktien aber systematisch benachteiligt. Beispielsweise werden die Steuern

auf Zinserträge nur an der Quelle einmalig mit einem relativ niedrigen und pauschalen Steuersatz abgegolten, während Unternehmensgewinne zunächst mit Gewerbe- und Körperschaftsteuern belegt werden, bevor es bei der Ausschüttung zusätzlich zur Doppelbesteuerung durch die Abgeltungsteuer kommt.

Die Große Rotation wird nur stattfinden, wenn sich Anleihen auch nominell und für mehrere Jahre in Folge als Verlustbringer erweisen, Aktien sich aber gleichzeitig von der negativen Entwicklung abkoppeln können. Als Risiko sind nicht die Kursverluste, die von Tag zu Tag stattfinden, zu verstehen. Wahres Risiko ist der Verzicht auf eine Beteiligung an der wirtschaftlichen Wertschöpfung.

Mit freundlichen Grüßen



Titze & Titze Finanzen GbR Jörg und Heidemarie Titze

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH