

Vermögensreport 1. Halbjahr 2009

Nicht nur führenden Wirtschaftswissenschaftlern und Vorständen großer Unternehmen fällt es im Moment schwer, halbwegs zutreffende Prognosen abzugeben. Rahmendaten, die sich blitzartig verändern, stellen eine große Herausforderung für alle Marktteilnehmer dar. So zeigt sich die Besonderheit dieser Krise dann auch in der Rasanz mit der Aufträge wegbrechen und Unternehmen zahlungsunfähig werden. Der Bankenapparat sollte eigentlich puffern, Liquiditätslücken überbrücken und durch die Vergabe neuer Kredite ankurbelnde Wirkung erzielen; doch davon sind wir meilenweit entfernt. Zu sehr sind die Banken mit der Bewältigung selbst geschaffener Investment-Probleme beschäftigt. Ihrer traditionellen „Hausbank“- Funktion im Firmenkundenbereich können viele Institute nicht mehr nachkommen. Dabei hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre in 2008 begonnene Zinssenkungspolitik rigoros weiter verfolgt, für historisch niedrige Zinsen im Geldmarktbereich gesorgt und den Banken damit die Refinanzierung beispiellos günstig gestaltet. Die Bundesregierung hat mit bis dato nie gekannten Hilfsprogrammen flankierend eingegriffen und bisher härtere Einschnitte vermeiden können. Wir fürchten jedoch, dass es in den kommenden Monaten zu weiteren Insolvenzen, verbunden mit stark ansteigender Arbeitslosigkeit, kommen wird. Nach der Bundestagswahl, Ende September dieses Jahres, wird eine neue Regierung Kassensturz machen und die Politik der Wahlgeschenke beenden.

Die immer wieder aufgeworfene Frage, wie denn der Staat die ausufernde Schuldenproblematik unter Kontrolle bringen kann, wird häufig mit einer hohen Inflationsrate beantwortet. Natürlich können Schulden sehr gut mit der Inflation „getilgt“ werden. Doch in erster Linie setzt eine starke Inflation entweder einen Nachfrageüberschuss nach Gütern oder aber einen Import höherer Preise über den Bezug von Waren aus dem Ausland (vor allem Öl!) voraus. Beides können wir derzeit nicht erkennen, denn die Produktionskapazitäten sind bei stagnierender Nachfrage bei weitem nicht ausgelastet. Der in den letzten Monaten hauptsächlich durch Spekulanten hoch getriebene Ölpreis pendelt sich bereits wieder auf einem Niveau ein, das gemessen an der wirtschaftlichen Nachfrage immer noch als relativ hoch bezeichnet werden kann.

Die nächsten 12 Monate werden unseres Erachtens somit eher von einer deflationären Tendenz geprägt sein. Der Schuldenabbau wird über Steuererhöhungen und/oder Subventionsabbau finanziert werden müssen. Die Zinsen im Geldmarktbereich sollten niedrig bleiben und im mittel- bis langfristigen Bereich eher sinken.

Unsere Anlagepolitik haben wir mit dem Kauf von langlaufenden Staatsanleihen und Unternehmensanleihen hoher Bonität auf dieses Szenario abgestimmt. Nach Abzug von 25% Abgeltungsteuer und einer bereits jetzt sehr niedrigen Inflationsrate, verbleibt mit der Anlage von festverzinslichen Wertpapieren aktuell und zukünftig eine hohe Realverzinsung. Wichtig bleibt eine Überwachung der Emittenten im Hinblick auf Bonität, „cash-flow“ und Wettbewerbsfähigkeit.

Wir sprachen bezüglich des Aktienmarktes in unserem Jahresbericht 2008 von der Hoffnung auf eine leichte Aufhellung und einem Überspringen der DAX – Hürde von 5.000 Punkten in der zweiten Jahreshälfte 2009. Nach dem Rückgang des DAX auf 3.600 Punkte im März dieses Jahres zeigte sich bereits im Juni - früher als erwartet - ein Anstieg auf rund 5.100 Punkte. Der Aktienmarkt reagierte aus einer überverkauften Situation, getrieben von angehäufter Liquidität und nach dem Prinzip Hoffnung auf vermeintlich bessere Nachrichten aus dem Finanzsektor. Wir schätzen diese Aufwärtsbewegung als noch nicht nachhaltig ein und erkennen keine signifikante Verbesserung der Unternehmensgewinne, die eine deutlich höhere Bewertung rechtfertigen würde.

Gestützt wird der Aktienmarkt jedoch durch das niedrige Zinsniveau. Es wird auch Sondersituationen geben, in denen sich Unternehmen besser als erwartet entwickeln oder sogar von der Krise profitieren können. Für eine breite Aufwärtsbewegung scheint uns der Raum allerdings nicht gegeben, so dass selektives Handeln mehr denn je erforderlich sein wird, um trotzdem eine ansprechende Jahresverzinsung zu erzielen.