

Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 25

- 20 Bank Run in der Europeripherie
- 21 Europäische Aktien scheinen günstig
- 23 Chancen bei Emerging Markets
- 24 «Buy and Hold ist falsch»

Anleger müssen schwarze Löcher meiden

Investieren in der Dauerkrise: Strategen raten von Staatsanleihen ab – Finanztitel in den USA und Europa bergen viele Risiken – Euro und australischer Dollar heikel

ALEXANDER TRENTIN

Für Anleihenportfolios ist es der goldene Weg zur Outperformance: Nicht die optimale Anlage ist zentral, sondern Pleiten sind auf jeden Fall zu vermeiden. Denn der Verlust durch einen ausgefallenen Bond kann mit der Rendite anderer Anleihen kaum mehr aufgeholt werden. Im heutigen unsicheren Umfeld gilt diese Regel für das gesamte Portfolio: Viele Anleger wären glücklich, zumindest die grössten Fettnäpfchen auszulassen. Die schwarzen Löcher, die das Geld verschwinden lassen, ohne jemals grosse Erfolgchancen geboten zu haben, müssen umschiffen werden.

«Finanz und Wirtschaft» hat Anlagestrategen von Banken und Vermögensverwaltern befragt, wo denn die schwarzen Löcher des Finanzmarktes sind, die in den nächsten zwölf Monaten Rendite verschwinden lassen. Was ist übersteuert oder schlichtweg zu riskant?

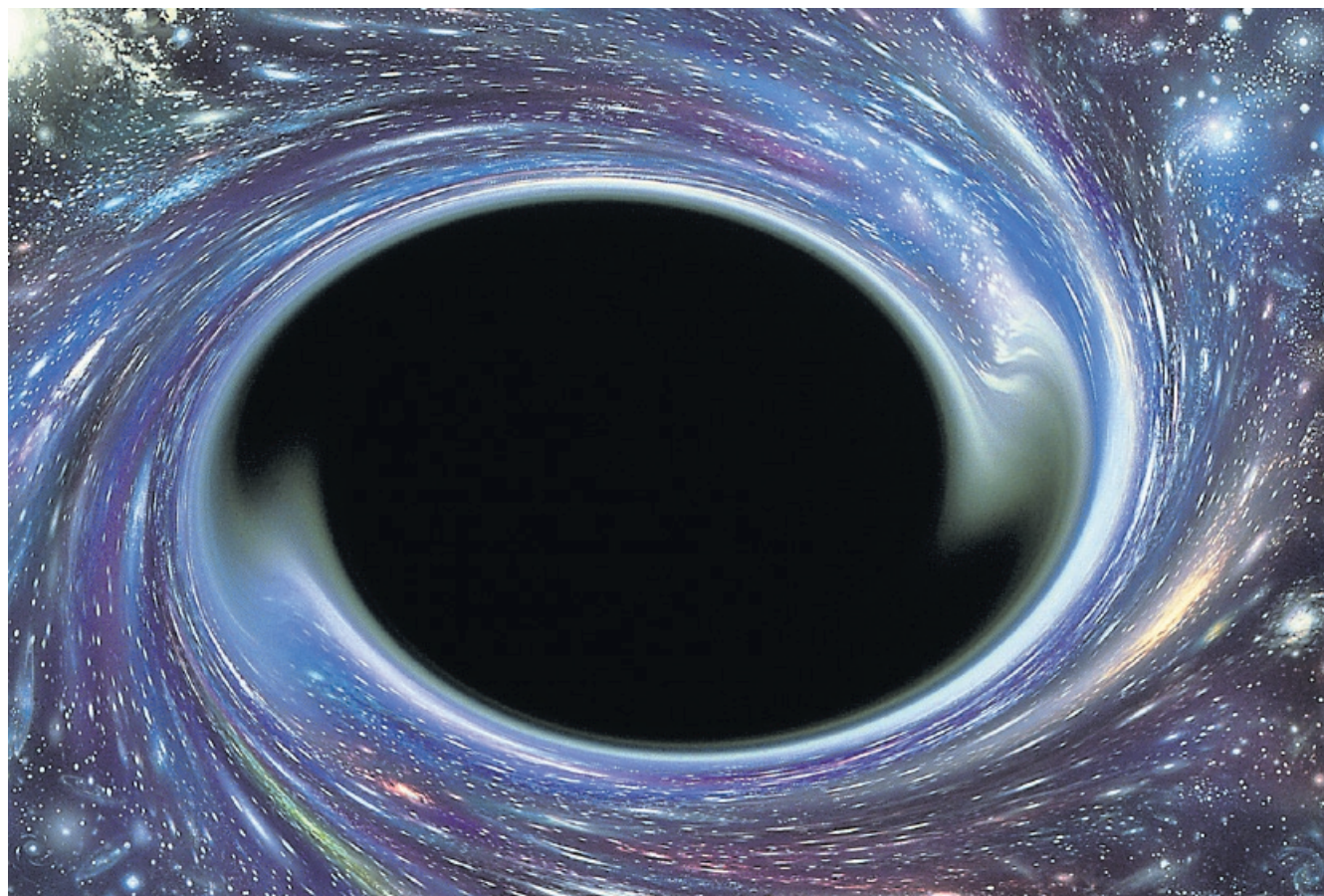
«Für die nächsten zwölf Monate erwarten wir keine Wunder», sagt Andreas Homberger, Chief Investment Officer (CIO) der Privatbank Maerki Baumann. «Mit einer schwarzen Null wären wir zufrieden.»

Verlustrisiko bei Staatsbonds

Viele Anleger wurden durch die Nervosität an den Märkten in die sicheren Häfen getrieben – etwa in Staatsanleihen wie deutsche Bunds, US-Treasuries oder Eidgenossen. «Diese zahlen sich nur in einem unwahrscheinlichen Szenario mit sehr niedrigem Wachstum ohne Inflation aus – also dem Beginn einer Depression», warnt José Antonio Blanco, Regional Investment Officer Emea von UBS Global Asset Management, der hauptsächlich im Bereich institutionelle Investoren tätig ist. Den vermeintlich sicheren Anlagen drohe bei einer Rückkehr von Inflation und Wachstum ein Verlust durch steigende Zinsen. Wenn man mit einem liquiden Instrument abwarten wolle, könne man in Geldmarktfonds gehen. Dort sei das Verlustrisiko beschränkt, weil sich die Rendite an einen höheren Zins anpassen würde.

Nannette Hechler-Fayd'herbe, Leiterin der globalen Finanzmarktanalyse von Credit Suisse, erklärt: «Staatsanleihen sind Anlagen, die kurzfristig gestützt werden durch die aktuelle Risikoaversion.» Für Andreas Homberger sind diese Papiere zwar «mit einer negativen Realrendite hoffnungslos überbewertet». Aber: «Solange die Zentralbanken die gesamte Zinskurve prägen, können Anleger weiter daran verdienen.» Homberger erwartet, dass die Zinsen für die nächsten zwölf Monate niedrig bleiben. Obligationen von Industrieunternehmen favorisiert er in diesem Umfeld.

Sorgenkind der Strategen ist der Euro. Der bisherige Kursverfall zum Dollar könnte weitergehen. Die politische Unsicherheit durch die griechischen Neuwahlen schwebt als Damoklesschwert über



Schwarze Löcher bedrohen die Rendite der Anleger: Investments ohne grosse Erfolgchancen, aber mit jeder Menge Verlustpotenzial.

der Gemeinschaftswährung. «Den Märkten macht die Unsicherheit zu schaffen – im Gegensatz zum immer vorhandenen Risiko kann hier keine Wahrscheinlichkeit geschätzt werden», erklärt Blanco.

Homberger zieht das Fazit, dass wegen des ständigen Eingreifens der Politiker und der Zentralbanken die Lage des Euros «kaum noch anhand von fundamentalen Faktoren analysiert werden kann».

«Der Euro ist weiter abwertungsgefährdet, Profiteur dürfte der Dollar sein», zeigt

sich Mario Curti, CIO der Zürcher Kantonalbank, besorgt. Davis Halls, Leiter des Devisen- und Edelmetall-Advisory von Crédit Agricole Suisse, ist vom Dollar hingegen nicht überzeugt: «Wir empfehlen unseren Kunden, lieber in Währungen mit besseren Fundamentaldaten zu diversifizieren, wie etwa den Singapur-Dollar oder die norwegische Krone.» Dagegen solle man den australischen Dollar meiden, da die Währung heftig überbewertet sei – die Rally müsse zu einem Ende kommen.

Vorsicht bei Ungleichgewichten

«Indische Aktien würde ich innerhalb der Emerging Markets untergewichten.» Das sagt kein Geringerer als Investorenlegende und Schwellenländerexperte Mark Mobius von Franklin Templeton Investments. Indien habe zwar langfristige gute Wachstumsaussichten, derzeit sei es aber auf Abwegen. Als Grund nennt Mobius die Verschärfung des Steuersystems mit möglicher rückwirkender Gültigkeit (vgl. FuW Nr. 38 vom 12. Mai, Seite 27). Ausländische Investoren würden dadurch abgeschreckt. Das Steuersystem ist nicht der einzige Grund für die Skepsis gegenüber Anlagen in Indien. Es ist eine der wenigen asiatischen Ökonomien mit einem Leistungsbilanzdefizit. Indien importiert viel mehr, als es exportiert, und ist deshalb auf ausländisches Kapital angewiesen. Steigt die Risikoaversion, versiegen diese Kapitalströme, und die Importe neh-

men ab. Der Anpassungsprozess geht in der Regel mit einer Abwertung der Währung und einer Reduktion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage einher. Schon jetzt befindet sich die indische Rupie zum Dollar auf einem Allzeittief, die Importe werden dadurch teurer und verschärfen das Problem der chronisch hohen Inflationsrate.

Seit der Asienkrise 1998 hat die Zahl der Schwellenländer mit grossen externen Ungleichgewichten vor allem in Asien abgenommen. Betroffen sind heute mehrheitlich osteuropäische Länder wie etwa die Türkei, Rumänien, Polen oder die Ukraine. Die Verschlechterung der Zahlungsbilanz ist aber nur das eine: Die politische Unberechenbarkeit ist ein weiterer Grund, weshalb etwa die Ukraine zusammen mit Argentinien auf der schwarzen Liste für Investoren erscheint. PR

«Man sollte gut über verschiedene Währungen streuen, aber wir raten nicht zur kompletten Eliminierung aller Europositionen», meint Blanco. Gehe man nicht von einem extremen Szenario aus, sei fundamental gesehen die gesamte Eurozone – ausser Deutschland – äusserst attraktiv: «Wir sind taktisch vorsichtig, haben aber unseren Fuss am Gaspedal.»

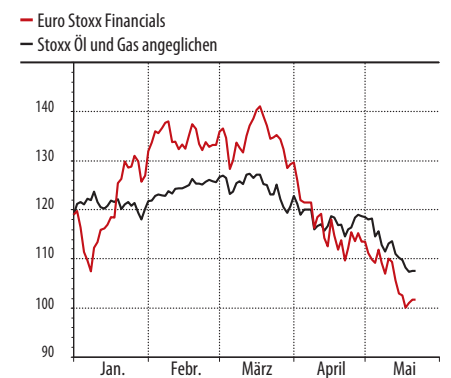
Explodierende Eurobanken?

Finanztitel der Eurozone sind für Blanco aber sehr riskant: «Das könnte explodieren, wenn sich die Eurokrise verschärft.» Auch die strengere Regulierung und das Geschäftsumfeld würden die Aussichten trüben. Mario Curti malt ein noch düsteres Bild: «Staats- und Bankanleihen sowie Aktien aus allen südeuropäischen Staaten sind zu meiden, da ein Staatsbankrott und ein Euro-Exit der Griechen starke Dominoeffekte auslösen würden.»

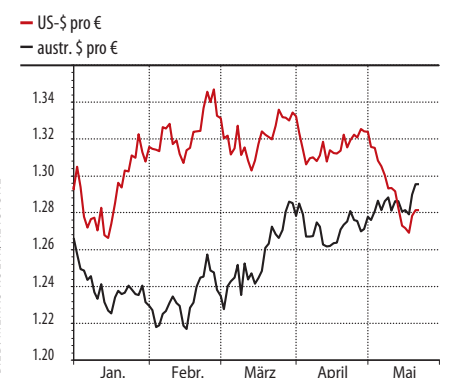
Die schwächelnde Weltwirtschaft lässt Gérard Piasko, CIO von Bank Sal. Oppenheim, von Finanztiteln und zyklischen Aktien abraten. Defensiv Sektoren wie etwa Pharma seien besser aufgestellt. Zudem seien «die Märkte in Europa und den Schwellenländern gefährlicher als amerikanische Substanzaktien».

Bankaktien seien jetzt ein «Value Trap», erklärt Homberger: «Sie sehen billig aus, aber die Bilanzen sind für Aussenstehende nicht zu beurteilen. Niemand weiss, was passiert, wenn Griechenland aus dem Euro austritt, und niemand kennt die tat-

Banken und Energie



US-\$ und austr. \$



sächlichen Gegenparteirisiken.» In den USA drohe zudem die Volcker Rule, die den Eigenhandel unterbinden werde. Wenn man in Banken investieren wolle, dann nur «sehr selektiv». Dagegen seien ausgewählte Aktien aus dem Energie- und dem Telecombereich attraktiv.

Eine unterdurchschnittliche Performance von Telecomtiteln erwartet dagegen Hechler-Fayd'herbe. Auch Versorger und Pharma würde Credit Suisse untergewichten. «Wir rechnen mit anhaltender Volatilität an den Aktienmärkten in den kommenden Wochen», ergänzt sie. Bei einem weiteren Aufflammen der Eurokrise würde das nicht nur «die europäischen Aktienmärkte, sondern alle riskanten Anlageklassen direkt belasten».

Unvorhersehbares können auch die Strategen und Analysten nicht vorhersehbar machen. Aber ökonomische Ungleichgewichte sind benannt und für Investoren erkennbar. Die niedrigen Renditen der als sicher geltenden Staatsanleihen entschädigen nicht für das Zinsrisiko.

Aber im Gegensatz zu dem der Eurokrise bleibt dieses Risiko beschränkt. Mit Geldmarktpapieren würde man besser fahren, dagegen sind die Unwägbarkeiten eines Euroaustritts Griechenlands un kalkulierbar. Niemand weiss, wie die politischen Ränkespiele sich ökonomisch auswirken. Hier droht das wahre schwarze Loch. Banken in der Eurozone haben wegen der strenger werdenden Regulierungen wenig Aufwärtspotenzial, aber bergen viele Risiken in ihren Bilanzen.

Anzeigen

BKB-Barrier Reverse Convertible
7.35 % auf ABB – Barriere 75 %

Zeichnungsfrist bis 29. Mai 2012, 16 Uhr. Die Termsheets finden Sie im Internet unter www.bkb.ch/products. Oder rufen Sie uns an +41 43 817 78 00.

Anrufe auf dieser Nummer werden aufgezeichnet. Alle Angaben sind indikativ. Dieses Inserat dient lediglich Informations- und Marketingzwecken.

Basler Kantonalbank
fair banking

Top Bekleidung
Mein Blue Chip

PAUL & SHARK
yachting

Zürich Bahnhofstrasse 31/Bärengasse, 044 222 16 16
Genève 16, rue Neuve-du-Molard, 022 310 41 41

Co-Investing mit Schweizer Family-Office

SWISS ROCK

«UNSER GEWINN IST IHR GEWINN – UND IHR GEWINN IST IHR GEWINN.»

Swiss Rock Anlagefonds, Bankenunabhängige Fondsgesellschaft, www.swiss-rock.ch, Tel. +41 44 268 18 68