

## Aktien bleiben wichtiges Anlagevehikel

2009 profitiert Gold von der Krise

Von Horst Schneider und Heinz-Werner Rapp \*)

.....  
Börsen-Zeitung, 19.12.2008  
Das Jahr 2008 wird Anlegern weltweit lange im Gedächtnis bleiben. Was als Krise der US-amerikanischen Immobilienmärkte Mitte 2007 begann, weitete sich als Flächenbrand der gesamten Finanzmärkte aus. In der dritten Welle ist nun die Realwirtschaft bedroht. Industriewerte leiden weltweit unter der beginnenden Rezession. Und nach Aussage der meisten Konjunktexperten wird diese schärfer und weitreichender sein als jene nach dem Platzen der Internet-Blase 2001. Wachstumsprognosen werden reihum nach unten korrigiert. Der Vergleich mit 1929 und der danach folgenden Depression wird zunehmend bemüht – so falsch er auch anmutet.

Die Lage ist also ernst. Und dass dies Auswirkungen auf die Verwaltung von Vermögen hat, liegt auf der Hand. Wenn die meisten Aktienindizes in einem Jahr zwischen 30 und 50% Minus aufweisen, ist es schwierig, Vermögen zu bewahren. Bislang nicht gekannte Spitzen in den Volatilitäten stellen Vermögensverwalter ebenso auf die Probe wie die Tatsache, dass vormals unkorrelierte oder sogar negativ korrelierte Märkte nun im Gleichklang schwingen. Mit anderen Worten: Alle Märkte fallen gleichzeitig. Gegenläufige Tendenzen, die üblicherweise im Rahmen von Diversifikationsansätzen a la Markowitz zur Portfoliooptimierung genutzt werden, verlieren unter diesen Rahmenbedingungen an Bedeutung.

### Durchhalten oder Festgeld?

Was ist also zu tun? Sollte sich der Anleger nun von seinen Vermögenswerten konsequent trennen? Sollte der Investor seine Depotpositionen glatt stellen und in Festgeld flüchten? Oder sollte er „durchhalten“? Diese Fragen sind berechtigt, und die Beantwortung bedarf angesichts der Umweltbedingungen eines kühlen Kopfes. Zunächst gilt es, eine möglichst realistische Analyse des Status quo zu erstellen. Danach sollten die Auswirkungen der Optionen bedacht

werden. Und dann gilt es, die Entscheidung zu treffen.

Die Analyse fällt im ersten Blick ernüchternd aus: Nach der massiven Verkaufsphase im Oktober haben zahlreiche Märkte für Risikoaktiva zwar prinzipiell ein Stadium erreicht, in dem temporäre Stabilisierungen und begrenzte Erholungen möglich wären. Dennoch bleibt der Nachrichtenfluss aus der Realwirtschaft stark negativ, und schnelle Verbesserungen sind in nächster Zeit nicht zu erwarten. Die konjunkturelle Abwärtsdynamik verläuft mit so hohem Tempo, dass selbst längst überfällige markttechnische Erholungen und Gegenbewegungen an den Kapitalmärkten derzeit nicht stattfinden. Laufend neue Risikobewertungen und konjunkturelle Abwärtsrevisionen erschweren die Stabilisierung der Märkte, zumal auch weiterhin noch zahlreiche Marktteilnehmer unter hohem Liquidationsdruck stehen dürften.

### Positive Zeichen

Nun zur positiven Seite: Trotz zahlreicher Probleme im Detail haben die staatlichen Garantien und Rettungspakete dazu beigetragen, akute Blockaden im globalen Interbankenmarkt zu mildern. Letztlich dürfte damit eine Rückkehr zur Normalität im Finanzsystem eingeleitet worden sein. Auch andere Faktoren dürften dazu beitragen, dass das Ausmaß der Rezession zumindest abgemildert wird – so der starke Preisrückgang bei Öl und anderen Rohstoffen. Dies wird 2009 zu einem beschleunigten Rückgang der Inflation in den wichtigsten Industrieländern führen, was die Kaufkraft der Konsumenten erhöht und den Notenbanken zügige Zinssenkungen ermöglicht. Somit zeichnet sich eine Phase konzertierter „Reflationierung“ durch die großen Notenbanken ab. Die Leitzinsen in Großbritannien, Euroland und anderen Regionen werden in den kommenden Monaten signifikant sinken. Mit dem Herabschleusen der kurzfristigen Zinsen durch die Notenbanken wird sich auch das Niveau der langfristigen Zinsen weiter zurückbilden.

Interessante Impulse könnten in

Kürze auch von der neuen US-Administration unter dem neuen US-Präsidenten Barack Obama ausgehen. Trotz eines massiv eingeschränkten finanziellen Spielraums wird ein Schwerpunkt der neuen Regierung auf der Bekämpfung der globalen Wirtschaftskrise liegen, wie die Rettungsmaßnahmen um die US-Automobilindustrie bereits zeigen. Dazu dürfte das gesamte Arsenal der Geld-, Fiskal- und Währungspolitik zum Einsatz kommen. Als Folge davon werden wir steigende Staatsausgaben sehen.

Wie geht es also weiter? Aktien bleiben vorerst weiter unter Druck. Bei Anleihen wird dagegen die positive Tendenz anhalten, da Inflationsraten und Leitzinsen 2009 deutlich fallen werden. Das Umfeld für Immobilien wird dagegen zunehmend eingetrübt. Der Verkaufsdruck steigt, da hier eine sehr negative Konjunktursensitivität 2009 zu erwarten ist. Auch die Anlagebereiche der Alternativen Investments bleiben weiter unter Druck. Hedgefonds werden wegen der Kapitalabflüsse und Probleme im Finanzsystem Schwierigkeiten haben, auskömmliche Renditen zu liefern. Selbst der klassische Krisenhafen Gold glänzt derzeit nur durch einen unklaren Trend bei gleichzeitig hoher Schwankungsbreite. 2009 dürfte Gold aber klarer Profiteur von der expansiven Geldpolitik und den negativen Realzinsen sein.

### Heterogenes Bild

Der nähere Blick auf die einzelnen Teilmärkte zeigt also bereits ein durchaus heterogenes Bild, das sich von der negativen Gesamtstimmung der täglichen Berichterstattung durchaus abhebt. Märkten mit weiterhin negativem Trend stehen durchaus schon wieder Chancen gegenüber. Die vorab gestellte Frage „verkaufen oder durchhalten“ ist also ebenfalls differenziert zu beantworten. Die Welt kann nicht in Schwarz und Weiß eingeteilt werden. Und ebenso ist die Variante „verkaufen“ und Flucht ins Festgeld nicht zu empfehlen. Erstens würden viele Anleger nun Verluste – insbesondere im Aktienbereich – realisieren, die aus rückwirkender Betrachtung wieder

nahe am Tief vorgenommen werden würden. Zweitens dürfen Anleger nicht vergessen, dass am 01. 01. 2009 die Abgeltungsteuer in Kraft tritt. Denn wer jetzt 50% Verlust realisiert und erst nach dem Jahreswechsel wieder einsteigt, müsste zunächst 133% Gewinn machen, um wieder das Ausgangsniveau erreicht

zu haben.

Zugegeben: Vermögensverwaltung erfordert eine langfristige Betrachtung der Dinge. Vermögensberatung, die die Risikotragfähigkeit des Anlegers in den Mittelpunkt stellt und durch eine gute Organisation des Gesamtvermögens Sicherheit gibt, ist aber gerade in Krisenzeiten

gefragt.

.....  
\*) Horst Schneider ist Leiter Vermögensmanagement beim Finanz- und Vermögensberater MLP, Dr. Heinz-Werner Rapp ist Chief Investment Officer der Feri Finance AG.