

Gedanken zum neuen Anlagejahr



Von Alfonso Papa

CEFA, CAIA

CEO Switzerland, ING Investment Management (Switzerland) Ltd., Zürich

Rückblickend auf 2012 werden sich Investoren an ein durch Politik geprägtes Anlagejahr erinnern. Oder sollte man besser sagen, dass vor allem die Zentralbanken das Jahr geprägt haben? Zweifelsohne haben das anhaltend tiefe Zinsniveau, die massive Bereitstellung von Liquidität und die innovative Politik der Europäischen Zentralbank (aber nicht nur der EZB) die Geschehnisse an den Kapitalmärkten nachhaltig geprägt.

Reduzierte Risikoprämien in Ländern der Eurozone

Auch wenn die EZB systematische Risiken nicht gänzlich eliminieren konnte, zahlte sich ihre Strategie dennoch aus. Tatsächlich reduzierten sich Risikoprämien an den Kapitalmärkten

für Länder wie Spanien und Italien deutlich, ohne dass ein tatsächliches Eingreifen der Zentralbank nötig gewesen wäre. Zu Jahresbeginn betont die Europäische Zentralbank nun die anhaltenden Risiken, welche die ökonomischen Aussichten trüben. Insbesondere werden langwierige strukturelle Reformen in der Eurozone, geopolitische Probleme und vorherrschende Ungleichgewichte in industrialisierten Volkswirtschaften genannt. Diese Faktoren könnten die Erholung des privaten Sektors, der Arbeitsmärkte und des Konsums länger verzögern als derzeit angenommen wird.

Tatsächlich sehen sich viele entwickelte Volkswirtschaften weiterhin mit niedrigem oder gar negativem Wachstum konfrontiert. Der private

Sektor scheint die Stimuli der monetären Politik nicht aufnehmen zu wollen. Umso mehr sind Politiker und Unternehmer gefordert, klare und entscheidende Taten folgen zu lassen. Die politischen Unsicherheiten werden den Anleger jedoch auch in diesem Jahr weiter begleiten.

Die Kapitalmärkte zeigen sich mit wenigen Ausnahmen zu Beginn des Jahres freundlich gestimmt, zumal Anleger positiv auf die politischen Entwicklungen in den USA reagieren. Man könnte sagen, Politiker machen am Ende halt doch das, was die Marktkräfte von ihnen erwarten – das Richtige.

Wie soll sich der Anleger für 2013 positionieren?

In der aktuellen Asset Allocation unseres Hauses gehen wir davon aus, dass die Erholung der globalen Wirtschaft weiter anhalten wird. Die USA und China bleiben mit zunehmend positiven Signalen an vorderster Front der Entwicklung. Sowohl der Arbeitsmarkt als auch der Immobilienmarkt lassen weiterhin auf eine positive Entwicklung hoffen. Die Extremrisiken, die von der Eurokrise und der Fiskaldebatte in den USA ausgehen, scheinen zumindest klarer fassbar zu werden, bleiben aber ein Hauptaugenmerk der Anlagestrategie.

Anleger sollten weiterhin mit Zurückhaltung und Vorsicht agieren. Die Suche nach Ertrag bleibt bestehen, und festverzinsliche Anlagen mit höheren Renditen wie auch dividendenträchtige Aktienanlagen sollten in der Gunst der Investoren bleiben.

Höhere Aktiengewichtungen

Aufgrund der attraktiven Bewertungsniveaus und der Unterstützung des politischen und makroökonomischen Umfelds ist eine höhere Gewichtung von

Aktien durchaus angebracht. Die wichtigsten Faktoren, die für die Aktienmärkte sprechen, sind sicherlich in der Vertrauensfindung der Unternehmen und der Konsumenten zu finden.

Vor allem das Vertrauen der Unternehmen in die zukünftige Entwicklung schien im vergangenen Jahr deutlich zu leiden, was in den geplanten Ausgaben und Investitionen reflektiert wird. Ende 2012 konnte man wieder positive Signale wahrnehmen – Unternehmen in den USA scheinen wieder mehr investieren zu wollen. Im Vordergrund werden Investitionen in Produktionseffizienz und, je nach Situation, Steigerung der Produktionskapazität stehen. Auch verlangen Aktionäre nach sinnvollem Einsatz der hohen Liquiditätsbestände. Unternehmen werden wohl eine Mischung aus Investitionen in die Produktion, Rückzahlung von Fremdkapital und/oder Rückkauf von Aktienkapital und Dividendenzahlungen suchen. Ein weiteres Signal für die erhöhte Investitionstätigkeit sind die Fusions- und Übernahmeaktivitäten. Auch da zeigen die Statistiken wieder nach oben.

Asien und Schwellenmärkte

In Asien gehen wir davon aus, dass die entwickelten Aktienmärkte das Potential haben, sich im globalen Kontext zu behaupten. Gerade Japan erscheint uns attraktiv, zumal die Regierung vermehrt politische Mittel einsetzen wird, um die Deflation in der eigenen Volkswirtschaft zu bekämpfen. Was Schwellenländer angeht, bleiben die fundamentalen Vorteile gegenüber der entwickelten Welt intakt. Dank positiven Aussichten für China gehen wir von einer erhöhten Gewichtung in Aktienmärkten der Schwellenländer aus.

Festverzinsliche Märkte

Die festverzinslichen Märkte haben sich 2012 sehr gut entwickelt und insbesondere «Spread»-Papiere wie Unternehmensanleihen, Emerging Markets Debt (EMD) oder Asset Backed Securities (ABS) bereiten den Anlegern Freude. Die Aufschläge der risikoreicheren Anleihen bewegen sich auf tiefem Niveau. Gerade im High Yield Segment könnte man sich fragen, ob die Entschädigung dem eingegangenen

Kreditrisiko überhaupt noch entspricht. Die tiefen «Spreads» sind für uns aber nicht Grund genug, die gewählten Investitionen abzustossen. Der Anleger sollte sich aber im Klaren sein, dass Kursavancen, wie wir sie 2012 erleben durften, kaum zu erwarten sind.

Gesunde Bilanzen und tiefe Ausfallraten

Dennoch zeigen die Unternehmen gesunde Bilanzen und eine komfortable Finanzierungsbasis auf, und Ausfallraten werden weiterhin tief bleiben, wenn auch nicht in jedem Segment. Das Markt- und Liquiditätsmomentum spricht nach wie vor für Anleihen mit höheren Coupons. Innerhalb der einzelnen Segmente ist aber Diversifikation anzustreben. Vergleicht man zum Beispiel Senior Loans mit High Yield Bonds, stellt man fest, dass es noch selten so günstig war, den Aufschlag der High Yield Bonds aufzugeben, um sich in der Kapitalstruktur der Unternehmen besser zu stellen. Man könnte von einer äusserst günstigen «Versicherungsprämie» sprechen, welche die Ausfallwahrscheinlichkeit der eingesetzten Mittel deutlich reduziert.

Emerging Markets Debt

EMD-Allokationen werden von der, wenn auch moderaten, Erholung der globalen Volkswirtschaft weiter profitieren können. Die fundamentalen Stärken sprechen für Emerging Markets Debt, und gerade Staatsanleihen in lokaler Währung, aber auch Unternehmensanleihen in harten Währungen, sollten übergewichtet werden. Nebst den fundamentalen Gegebenheiten sprechen auch technische Faktoren für eine Allokation, da ein Nachfrageüberhang an den Märkten weiter bestehen wird.

Risikofähigkeit richtig einschätzen

Wie bei allen Anlageentscheiden gilt es, Risiken bewusst einzugehen und die eigene Risikofähigkeit richtig einzuschätzen. Professionell verwaltete Anlagefonds bieten einen transparenten, regulierten und verlässlichen Zugang zu Kapitalmärkten. Ohne eine professionelle Begleitung sollte kein Anleger Risiken eingehen, die er nicht einschätzen und verwalten kann.

alfonso.papa@ingim.com

www.ingim.ch

Anlagestrategie 2013

Durations- und Staatsrisiken gilt es zu diversifizieren, etwa mit selektiven Anlagen in Unternehmensanleihen. Hat ein Investor das Segment Non-Investment-Grade bereits aufgebaut, empfiehlt es sich, in der Seniorität der Kapitalstruktur aufzusteigen – bei US-Unternehmen bieten sich diesbezüglich etwa Senior Loans an. Emerging Markets Debt und ganz besonders Asien bezahlen Zinsaufschläge trotz vergleichbaren Ausfallrisiken. Lokalwährungsanlagen in Schwellenländern sind mit hiesigen Portfolios meist weniger korreliert als Anlagen in harter Währung, was Diversifikation beisteuert. Auch wenn die Ertragsdynamik generell schwach oder gar negativ bleibt, sind Unternehmensbilanzen weiterhin solide und Ausgaben könnten steigen. Es sind Aktienrückkäufe und Fusionen sowie ein deutliches Dividendenwachstum zu erwarten.

Taktisch empfehlen wir zyklische Werte, da wir an das Potential positiver Überraschungen glauben – insbesondere in den USA. Wir gehen davon aus, dass sich die Risikoaufschläge in Europa gegenüber den USA normalisieren. Deshalb ziehen wir eine höhere Gewichtung in Europa vor. Die jüngsten Wachstumsentwicklungen in China mindern die Sorgen um eine harte Landung. Wir sehen das als positives Signal für Emerging Markets, wollen aber eine Stabilisierung der Kapitalflüsse sehen. Immobilien sind in den USA attraktiv bewertet, und die Eurozone bietet dividendenstarke Anlagen an. Bei Rohstoffen halten wir eine generelle Untergewichtung, sind aber gegenüber Industriemetallen positiv eingestellt.