



Dr. Harald Preißler
Chefvolkswirt
Leiter Anlagemanagement

24. Januar 2012

Kommentar:

Steigender Risikoappetit der Investoren ist fundamental gestützt

www.bantleon.com

Ungeachtet der monatelangen Abstinenz ist den Investoren der Risikoappetit offenkundig doch noch nicht ganz abhandengekommen. Wie sonst wäre die gute Performance etwa der Aktienmärkte in den vergangenen Wochen zu erklären? Allein der DAX liegt seit Jahresbeginn rund 9,0 % im Plus, beim Eurostoxx 50 sind es immerhin 5,0 %. Bei Rohstoffen, Unternehmens- und Hochzinsanleihen ist die Bilanz zwar weniger spektakulär, aber gleichwohl ebenfalls positiv.

Grosse Fortschritte bei der Bewältigung der Schuldenkrise können dabei kaum hinter den Kaufentscheidungen stecken, denn diesbezüglich gibt es nichts Neues zu berichten. Um das Schicksal Griechenlands wird nach wie vor gerungen; selbst wenn sich die Privatanleger auf einen Teilverzicht ihrer Forderungen einlassen, bleibt fraglich, ob das dem griechischen Staat am Ende tatsächlich etwas nützt. Das Damoklesschwert zusätzlicher Opfer aufseiten der Gläubiger wird daher so schnell nicht verschwinden. Derweil wird in den übrigen Problemländern weiter im Eiltempo an »Reformen« gearbeitet – in der Regel handelt es sich um deftige Steuererhöhungen, deren Auswirkungen auf die öffentliche Verschuldung frühestens im 2. Quartal genauer abgeschätzt werden können. Auch am rezessiven makroökonomischen Umfeld hat sich nichts verändert. Die Wirtschaftsleistung der Währungsunion dürfte im Schlussvierteljahr 2011 geschrumpft sein und für das 1. Quartal 2012 rechnen wir gleichfalls mit einem Minus.

In Anbetracht dessen sind die fundamentalen Rahmenbedingungen für risikobehaftete Assets wohl kaum als »rosig« zu bezeichnen. Das heisst indes nicht, dass das jüngste Aufatmen der Finanzmärkte nur ein letztes Aufbäumen vor dem nächsten Kollaps wäre. Denn was sich verändert hat, sind die Makroaussichten jenseits des 1. Quartals 2012. Die vorausschauenden Konjunkturbarometer (SENTIX, ZEW) haben die von uns avisierte Bodenbildung vollzogen, gleichzeitig hat sich der Abwärtstrend des OECD-Frühindicators für die Eurozone sichtbar abgeflacht.

Damit sind die notwendigen Voraussetzungen für eine realwirtschaftliche Wende zum Besseren ab dem Frühjahr erfüllt – die Rezession sollte daher im 2. Quartal auslaufen und einer moderaten Revitalisierung Platz machen. Woher rührt die Kraft für diese Belebung? In erster Linie aus dem Exportgeschäft. In den Schwellenländern hat sich der Inflationsdruck mittlerweile so stark verringert, dass die geldpolitischen Bremsen wieder gelöst werden können. In Brasilien wurden die Leitzinsen bereits zum wiederholten Male gesenkt und China lockert an einzelnen Stellen die Beschränkungen bei der Kreditvergabe. Von dieser Seite erwarten wir schon bald erste positive Impulse für die europäischen Investitionsgüterhersteller.

Neben den Dauerläufern in den Emerging Markets rücken aber auch die USA in der Rangliste der Wachstumsmotoren wieder auf vordere Plätze. So verdichten sich die Hinweise, dass

die seit 6 Jahren anhaltende Immobilienkrise zu einem Ende kommt, gleichzeitig setzt sich die Belebung am Arbeitsmarkt fort. Die Rahmenbedingungen für eine Erholung des privaten Konsums, dem Rückgrad der US-Wirtschaft, haben sich mithin verbessert.

Fazit: Ungeachtet aller strukturellen Probleme sind am konjunkturellen Horizont erste Silberstreife zu erkennen. Die mittelfristigen Ertragsperspektiven für risikobehaftete Assetklassen hellen sich damit sukzessive auf. Daraus folgt aber nicht, dass sich die Aussichten für die »sicheren Häfen« massiv verschlechtern würden. Ähnlich wie bereits 2009/10 dürfte die Liquiditätsschwemme der EZB dazu beitragen, dass die Renditeniveaus in den Kernländern ausgesprochen niedrig bleiben werden.