

Warten auf den Aufschwung



Februar-Kolumne von Ad van Tiggelen, Senior Strategist bei ING Investment Management, Den Haag

05. Februar 2009

Wenn die Holländer Nabelschau betreiben, dann findet diese häufig in calvinistischen Dimensionen statt. Johannes Calvin (1509-1564) war ein Reformator französischer Abstammung und Begründer des Calvinismus, der vor allem in den Niederlanden Fuß fasste. Heutzutage führt man eine Vielzahl „typisch holländischer“ Wesenszüge auf das calvinistische Erbe zurück, von denen die (Selbst-)Beherrschung wohl die bekannteste ist. Wir gelten als nüchternes, arbeitsames Volk. Angeblich fällt es uns nicht leicht, ohne Schuldgefühle die Früchte unserer Arbeit zu genießen. Tatsächlich haben wir den Wirtschafts-Boom der letzten Jahre aber ebenso wie die Bürger anderer Länder in vollen Zügen ausgekostet.

Calvin glaubte an die Vorherbestimmung des menschlichen Schicksals. Insofern erscheint es geradezu als eine Ironie des Schicksals, dass die Welt nunmehr – genau 500 Jahre nach seiner Geburt – die Konsequenzen für all die Jahre des Überkonsums und eines – zumindest im finanziellen Sinne – nachgerade zügellosen Lebensstils tragen muss. Wir treten jetzt in eine Phase ein, in der Zurückhaltung wiederum eine wichtige Rolle spielen wird. Dabei könnte der Schuldenabbau bei Verbrauchern und Banken potenziell die schwerste Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg einleiten. Die Finanzmärkte kommen der Entwicklung bereits zuvor: So preisen die Aktienmärkte Ertragsrückgänge von nahezu 50 Prozent ein (gerechnet vom Höhepunkt der Boomphase bis zum Tiefpunkt der Rezession). Das wäre der schärfste Einbruch seit Kriegsende. Gleichzeitig preisen die Unternehmensanleihemärkte einen Anstieg der Ausfallraten auf das höchste Niveau seit der Großen Depression von 1929 ein.

Investoren stützen ihre Anlageentscheidungen im Allgemeinen auf zwei unterschiedliche Wirtschaftsszenarien. Das gebräuchlichste Szenario prognostiziert eine zaghafte Erholung für 2010, wenn die beispiellosen Konjunkturprogramme und geldpolitischen Maßnahmen rund um den Globus Wirkung zeigen. Nach diesem Szenario würde es an den Aktienmärkten ab Ende 2009, Anfang 2010 wieder

aufwärts gehen. Das zweite Szenario malt ein sehr viel düsteres Bild und gilt als weniger wahrscheinlich. Bei diesem Szenario wird es mehrere Jahre dauern, bis der Schuldenabbauprozess abgeschlossen ist. Die positiven Impulse der Konjunkturprogramme werden von den verschärften Kreditvergabekriterien der Banken und der Zurückhaltung der Verbraucher zunichte gemacht, die in unsicheren Zeiten und bei Angst um den Arbeitsplatz lieber sparen als ausgeben. Im ersten Szenario gilt das Deflationsrisiko lediglich als vorübergehende Erscheinung, während das zweite Szenario von einer anhaltenden deflationären Entwicklung ausgeht. Denn schließlich wirkt der Druck neuen Geldes nur dann inflationär, wenn die Verbraucher es auch wirklich ausgeben.

Wie sich die Situation letztendlich entwickeln wird, lässt sich nicht vorhersagen. Wir meinen, dass eine reelle Chance besteht, dass sich binnen eines Jahres die ersten Erfolge der Konjunkturprogramme abzeichnen werden. Andererseits wäre es sicherlich unklug, die Gefahren des zweiten Szenarios – sozusagen die japanische Krankheit auf globaler Ebene – zu ignorieren. Eines ist so gut wie sicher: Bei beiden Szenarien werden wir eine Reihe so genannter Bärenmarkt-Rallys erleben, ausgelöst durch besser als erwartet ausgefallene Wirtschaftsdaten und angeführt von Zyklikern und Finanzwerten. Diese Rallys können von heftigen Fluktuationen begleitet sein und kurzzeitig einen Aufwärtstrend um 20 bis 30 Prozent bieten. Solange die Renditen von Unternehmensanleihen jedoch nicht fallen und die Nachfragesituation sich nicht bessert, werden derartige Rallys kurzlebig bleiben.

Gewinne bei Bärenmarkt-Rallys sind zwar möglich, aber das Timing ist schwierig. Hier muss man die markttechnischen Faktoren und Stimmungsindikatoren im Auge behalten und nur in von Panik geprägten überverkauften Märkten kaufen. Alternativ kann man auch abwarten, bis die echte Erholung schließlich eintritt. Dann verpasst man allerdings den starken Kursanstieg von 20 bis 30 Prozent, der in der Regel kurz vor den ersten Hinweisen auf eine nachhaltige Erholung stattfindet. Dieses Risiko kann durch Halten von High-Yield-Unternehmensanleihefonds bzw. hochrentierlichen Aktienfonds gemildert werden. Diese Anlageformen bieten praktisch das gleiche Kurspotenzial wie der Aktienmarkt insgesamt, sind aber mit einem geringeren Kursrisiko verbunden. Zudem bieten sie während des Wartens auf den Aufschwung auskömmliche Erträge. Denn schließlich wird Geduld sich in diesem Marktumfeld als Tugend erweisen.

Rechtliche Hinweise:

Die ING Investment Management (Europe) B.V. wählt Beiträge, die ihr von Dritten zur Verfügung gestellt werden, sorgfältig aus. Für den Inhalt der Beiträge ist jedoch allein der jeweilige Autor verantwortlich, für diese Einschätzung Ad von Tiggelen. Die Beiträge geben nicht die Meinung der ING Asset Management (Europe) B.V. wieder. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken und stellen auf keinen Fall ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar. Diese Publikation ist ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Obwohl der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen. Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder ING Investment Management (die für diesen Zweck ING Asset Management (Europe) B.V. als Rechtsperson angibt) noch irgendeine andere zur ING-Gruppe gehörende Gesellschaft oder Körperschaft noch irgendwelche Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer oder Mitarbeiter können direkt oder indirekt für irgendwelche in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen

Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen niederländischem Recht. Für alle in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere gelten andere Risiken und Geschäftsbedingungen, die von jedem Anleger vor einem Anlagegeschäft einzeln durchzulesen sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen auf keinen Fall eine Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren dar. Bezüglich der in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise weitere Informationen über bestimmte für diese Produkte oder Wertpapiere geltende Beschränkungen aufgrund der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen erforderlich. Diese Publikation ist nicht als Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren gedacht und auch nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verbreitung solcher Materialien aufgrund geltender Vorschriften oder Gesetze verboten ist. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von ING Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei ING Asset Management B.V., Niederlassung Deutschland, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, oder unter [www.ing-investments.de] erhalten.

Über ING Investment Management:

ING Investment Management ist der globale Asset Manager der ING-Gruppe. Mit annähernd Euro 367 Milliarden Euro Assets under Management, vertreten in 38 Ländern gehört die ING Investment Management (ING IM) weltweit zu den Top 30 im Asset Management. ING IM Europe hat Niederlassungen in 17 europäischen Ländern mit ca. 135 Milliarden Euro Assets under Management. ING Investment Management bietet Investmentlösungen für den ING Unternehmensverbund, für ING Versicherungsunternehmen, institutionelle Kunden und Vertriebspartner. Die breite Palette von Investment-Strategien in Kombination mit den Distributionskanälen der ING-Gruppe zu Privatanlegern und institutionellen Anlegern, ermöglicht es ING Investment Management, allen seinen Kunden, sowohl in Europa als auch auf globaler Ebene, integrierte Lösungen im Finanzdienstleistungsbereich anzubieten. Stand Q3 2008.

Kontakt:

ING Investment Management

Birgit Stocker

-Head of PR Germany-

T: +49 69 50 95 49 - 15

M: 0160 989 631 64

Email: birgit.stocker@ingim.com

www.ing-investments.de