

fondsprofessionell.at vom 09.12.2014

<http://www.fondsprofessionell.at/news/markt-strategie/nid/spaengler-iqam-invest-ereilt-investoren-ein-schicksal-wie-1937/gid/1018517/ref/4/>

Spängler IQAM Invest: Ereilt Investoren ein Schicksal wie 1937?



Prof. Josef Zechner, Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest: "Die fiskalischen Probleme in Europa führen noch zu viel Handlungsbedarf. Dem Risikomanagement wird daher im kommenden Jahr besondere Bedeutung zukommen."

Spängler IQAM Invest zufolge überwiegen für 2015 die positiven Aussichten. Wenn es schlecht läuft, müssen sich Anleger aber auf eine Neuauflage des Jahres 1937 einstellen. Damals hatte die Fed die Zinsen deutlich zu früh erhöht – und die Wirtschaft in eine erneute Rezession geschickt.

"Die Asset Allokation für 2015 wird nicht leicht, weil keine Anlageklasse günstig ist und sich in Folge aufdrängt", erklärte Prof. Josef Zechner, Mitglied der wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest, anlässlich der Präsentation des Jahresausblicks der österreichischen Spängler Invest in Wien. "Derzeit sind Aktien relativ zu anderen Anlagen noch immer attraktiv. Die Assetklasse Aktien sollte im Jahr 2015 daher insgesamt leicht übergewichtet werden."

Aufpassen müssten Investoren aber bei US-Aktien. Diese sind im historischen Vergleich nicht nur hoch bewertet (siehe das Shiller-KGV in Grafik 1), auch das von Spängler IQAM-Invest erhobene Sentiment ist im roten Bereich (siehe Grafik 2). Daher schichten die Österreicher auf Basis quantitativer Kriterium in jene US-Aktien um, die in fallenden Märkten bzw. bei einem Stimmungsumschwung weniger stark auf mögliche Sentiment-Korrekturen reagieren – beispielsweise in Versorger, Healthcare-Aktien aber auch in Apple. Für Rohstoffe erscheint nach der Korrektur in den letzten Monaten eine neutrale Gewichtung sinnvoll.

Welche Anleihen kaufen?

"Euro-Staatsanleihen in Core Ländern und in Euro denominated Unternehmensanleihen sollten untergewichtet und Fremdwährungsanleihen tendenziell übergewichtet werden", so Zechner weiter. Signifikante Zinserhöhungen im Euroraum seien sehr unwahrscheinlich, in den USA erwartet er 2015 leicht steigende Zinsen. Dadurch entstehe weiteres Abwertungspotenzial für den Euro. Das Fremdwährungsexposure sollte jedoch reduziert werden, wenn sich die konjunkturelle Situation in der Eurozone verbessert, so Zechner. Laut einem internen Modell, das auf den CDS-Spreads für Staatsanleihen basiert, sollten Investoren für die kommenden

Wochen die Anleihen von Griechenland, Italien und Frankreich meiden. Interessant seien dagegen Irland, Spanien, Slowakei und Portugal (siehe Grafik 3).

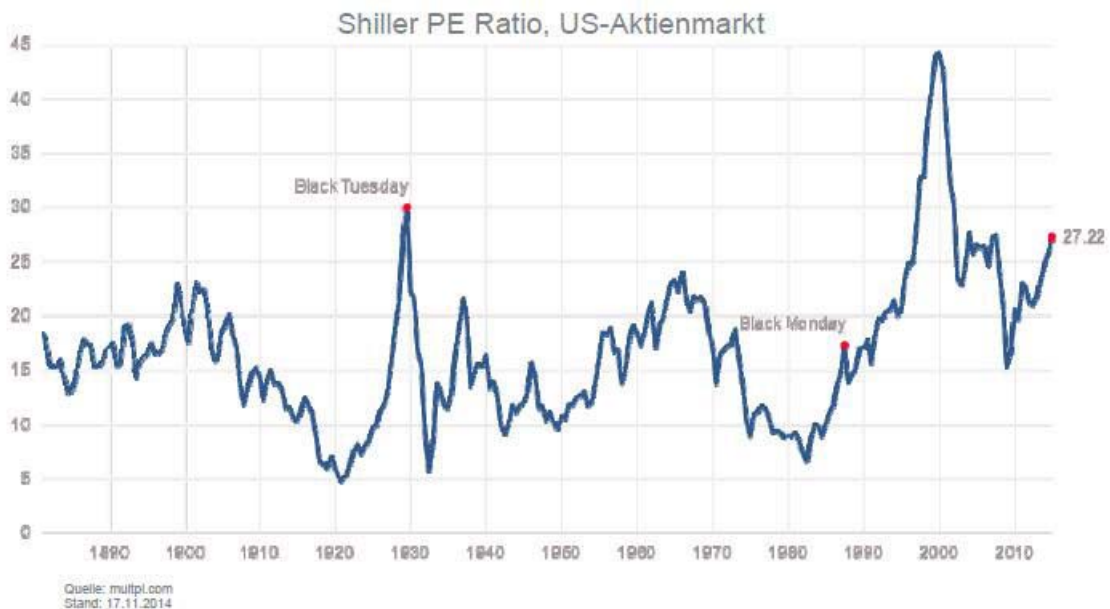
Signifikante Cash- und Geldmarktanlagen sollten Investoren weitgehend vermeiden, da in diesem Bereich weiterhin negative Realrenditen vorhanden sind und kein Anstieg der Geldmarktzinsen zu erwarten ist. "Bereits seit über sechs Jahren wird in Europa die aktuelle Staatsschulden- und Finanzkrise bekämpft, sie ist aber noch nicht gänzlich überwunden. Die fiskalischen Probleme in Europa führen noch zu viel Handlungsbedarf. Dem Risikomanagement wird daher im kommenden Jahr besondere Bedeutung zukommen", prognostiziert Zechner.

Welche Szenarien drohen 2015?

Die Anlagestrategen haben für kommendes Jahr vier Szenarien entwickelt (mit unterschiedlicher geschätzter Eintrittswahrscheinlichkeit). Mit 65 Prozent dominiert das Szenario "Bipolare Welt": Niedrige Rohstoffpreise sorgen für mehr Wachstum in China und den USA, die Inflation bleibt niedrig und der US-Dollar wertet weiter auf. Weniger gut sieht es im Szenario "1937" (15 % Chance) aus, das in Anlehnung an die voreilige Zinserhöhung der Fed im Jahr 1937 benannt wurde: Damals erhöhte die Fed nach der Großen Depression die Zinsen zu rasch und löste einen neuerlichen Bärenmarkt aus. Falls dieses Mal die Fed die Zinsen zu voreilig erhöhen sollte, könnte eine erneute Rezession und in Folge ein Bärenmarkt drohen.

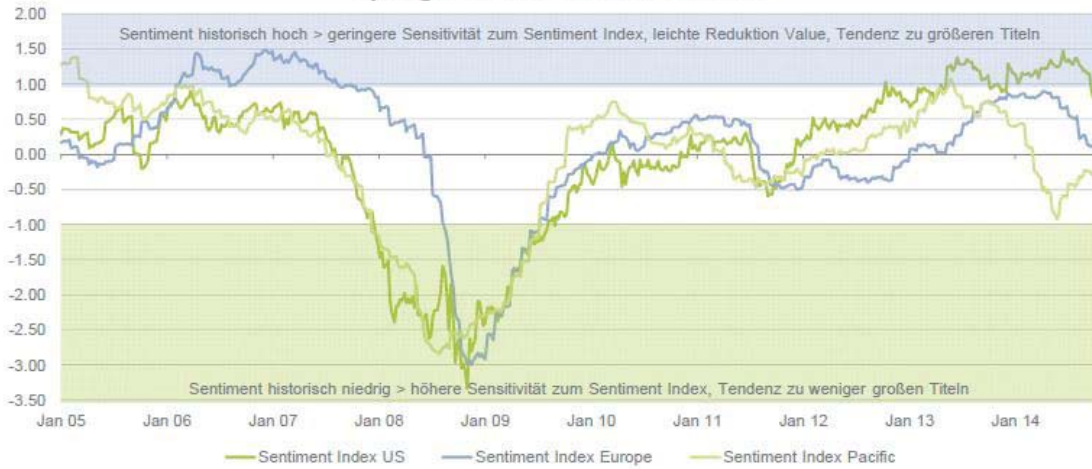
Aber nicht nur die Fed könnte diesen auslösen, auch eine weitere Eskalation der vielen geopolitischen Krisen, schlimmstenfalls ein Krieg in und um die Ukraine in Verbindung mit einer Blockierung internationaler Warenströme würde die Märkte belasten. Auch ein fallender Ölpreis könnte vom schwarzen Gold abhängige autokratischen Regime, etwa im Nahen Osten oder Venezuela, unter Druck bringen, wenn das Volk revoltiert.

Positiver klingen die anderen beiden Szenarien: Jeweils zehn Prozent Eintrittswahrscheinlichkeit messen die Österreicher einem "Comeback der Emerging Markets" sowie einer "Euro-japanischen Renaissance" zu. (aa)



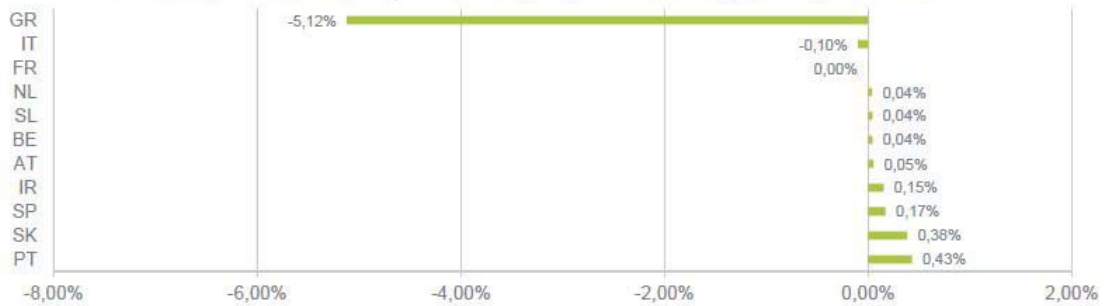
Betrachtet man alternative Bewertungskennzahlen wie das Shiller-KGV, ist der US-Aktienmarkt relativ teuer.

Spängler IQAM Sentiment Index

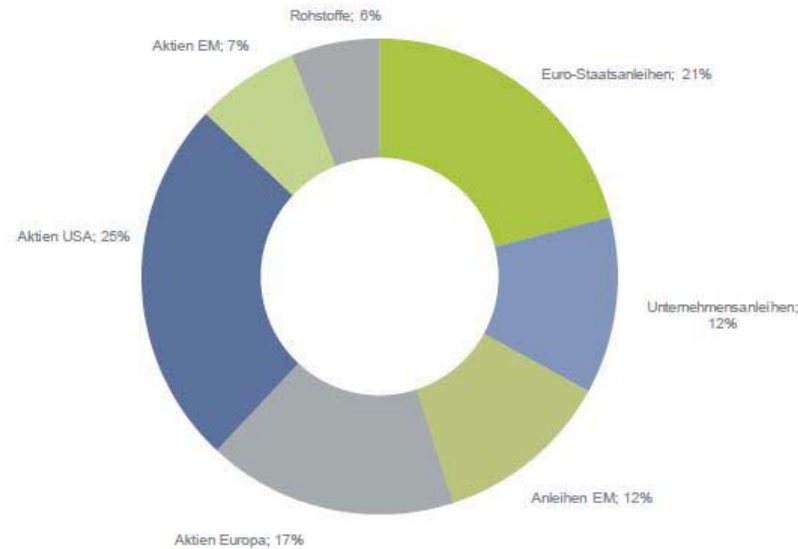


Während das Sentiment für US-Aktien (dunkelgrün) im oberen Bereich ist, ist die Stimmung in Europa (blau) und im Pazifikraum (hellgrün) noch ausbaufähig.

Erwartete Überträge länderspezifischer Staatsanleihenindizes gegenüber Deutschland



Erwartete Überträge länderspezifischer Staatsanleihenindizes gegenüber Deutschland auf Basis quantitativer Methoden von Spängler IQAM Invest.



Stand: 26.11.2014
Quelle: Eigene Berechnungen

Strategisches Total Return Portfolio für den Jahresbeginn 2015.
Quelle: Spängler IQAM Invest