

Szenarien für eine unberechenbare Welt

Schuldenkrise, Eurorettung, multipolare Welt, aufstrebende Schwellenländer, Liquiditätsschwemme, volatile Finanzmärkte – die aktuellen Schlagworte zeigen vor allem eines: Wir befinden uns in einer unsicheren Zeit. Um sein Vermögen bewahren zu können, gilt es daher mehr denn je, sich mit unterschiedlichen Szenarien für die Zukunft und deren Konsequenzen für das Anlageverhalten auseinanderzusetzen.



Von Dr. Ivan Adamovich
Leiter Privatkunden International
Notenstein Privatbank AG

Ende 1989 erlebte der Nikkei mit knapp 39'000 Punkten sein letztes Rekordhoch. Danach platzte die Spekulationsblase, die Immobilienpreise begannen zu fallen und die Wirtschaft versank im Strudel der Deflation. Die japanische Zentralbank senkte die Zinsen bis auf null und zementierte ineffiziente Wirtschaftsstrukturen mit einer Politik des billigen Geldes. Über zwanzig Jahre später schwankt der Nikkei heute um die 9'000 Punkte und Japan hält den traurigen Weltrekord in der Staatsverschuldung. Die strukturellen Probleme der Wirtschaft werden weiterhin durch billiges Geld und ständig neue Verschuldung in die Zukunft verschoben. Die Politik handelt nach dem Motto «nach mir die Sintflut». Diese Entwicklungen in Japan dürften an die aktuellen Vorgänge in Europa mahnen und zeigen, dass sich Muster wiederholen können – doch was die Zukunft

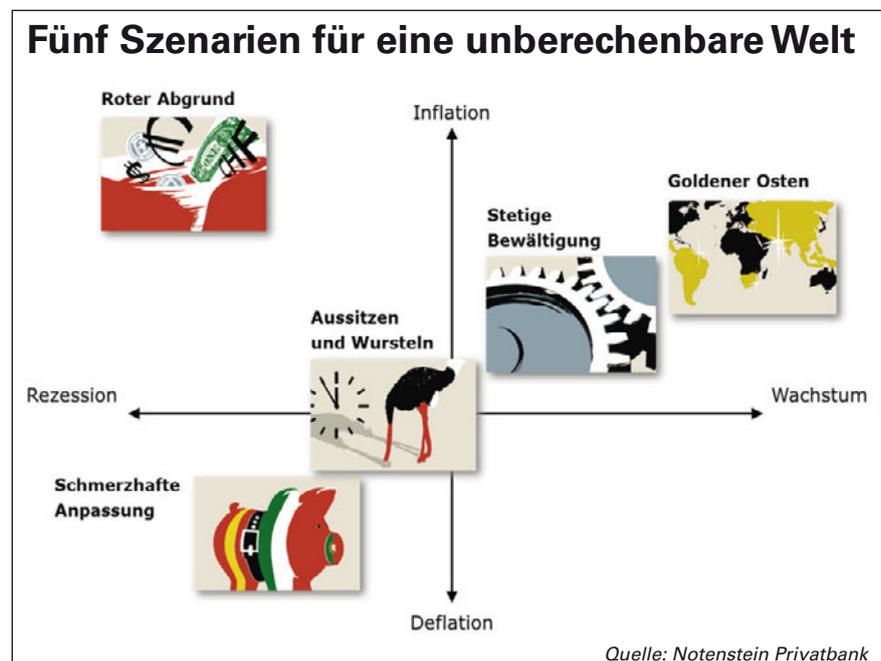
wirklich bringt, wissen wir nicht. Je nachdem sind höchst unterschiedliche Konsequenzen für Wirtschaft, Politik, Finanzmärkte und damit auch für den einzelnen Anleger möglich.

Zukünftige Entwicklungen einordnen

In Zeiten des Umbruchs erscheint es sinnvoll, mit Szenarien zu arbeiten, um zukünftige Entwicklungen besser bewerten und einschätzen zu können sowie entsprechende Vorkehrungen zu treffen. Szenarien sind Vorstellungen, Geschichten über die Zukunft und beziehen immer auch sehr gefährliche aber unwahrscheinlich erscheinende Entwicklungen mit ein. Zwei ökonomische Grössen sind für die Wirtschaft und den Anleger von besonderer Bedeutung: Inflations- und Wachstumsrate. Kernstück der Grafik zu den Szenarien sind deshalb die Begriffspaare Rezession und Wachstum sowie Inflation und Deflation.

Die Grafik zeigt fünf Szenarien, zwei optimistische, zwei pessimistische

und ein katastrophales. Die optimistischen Szenarien – «Goldener Osten» und «Stetige Bewältigung» – basieren im Wesentlichen auf der Vorstellung, dass sich Wachstum einstellt. Während der «Goldene Osten» sich auf die Schwellenländer konzentriert, zeichnet die «Stetige Bewältigung» ein Bild von Strukturreformen in der industrialisierten Welt, von fortschreitender Globalisierung, technischem Fortschritt und einer massvollen Liquiditätspolitik der Zentralbanken. In der Summe verschwinden die Probleme der westlichen Welt langsam durch Wachstum aus dem System, wie bei einem Organismus, der sich Schritt für Schritt vom Gift befreit. Die pessimistischen Szenarien reichen von Stagnation («Aussetzen und Wurstel») bis hin zu einer «Schmerzhaften Anpassung», die mit rigorosen Sparmassnahmen, massiven Lohneinbussen und einer handfesten Rezession einhergeht. Die beiden pessimistischen oder auch fatalistischen Szenarien eint, dass hier die ständige



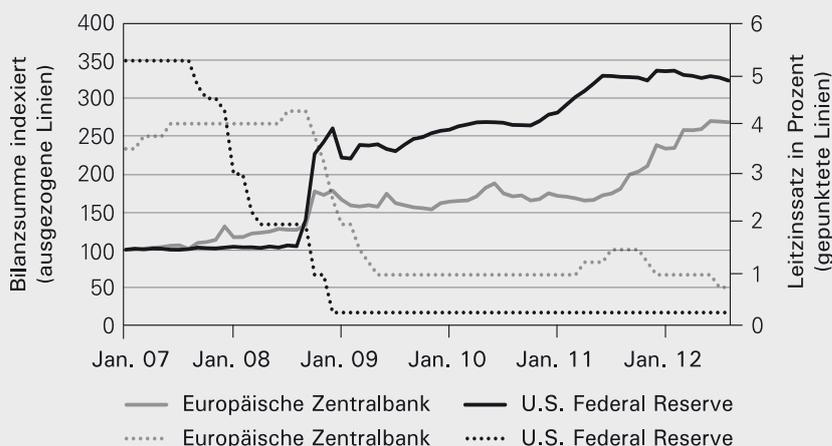
Gefahr eines Abdriftens in einen unkontrollierten Abwärtsstrudel mit scharfer Rezession und sehr hoher Inflation lauert. Dieser «Rote Abgrund» mit unabsehbaren politischen und ökonomischen Konsequenzen wäre dann ein eigentliches Katastrophenszenario. Wir wollen im Folgenden zwei dieser Szenarien etwas ausführen.

Aussitzen – oder Abdriften?

Die industrialisierte Welt ist heute strukturell überschuldet und wachstumsschwach. Die alternde Gesellschaft stellt eine zusätzliche Herausforderung dar. Im Szenario «Aussitzen und Wursteln» werden all diese Probleme nicht angepackt und gelöst. Es wird vielmehr alles getan, um schmerzhaft Anpassungen wie Liberalisierung der Arbeitsmärkte, Erhöhung des Rentenalters, sparsamere und solide Haushaltsführung und dergleichen in die Zukunft zu verschieben. Politische Einflussnahme und Druck auf die Notenbanken führen dazu, dass diese immer dann Liquidität schaffen und in den Markt pumpen, wenn es Anzeichen für eine Verlangsamung der Konjunktur oder Probleme im Finanzsektor gibt. Ineffiziente Wirtschaftsstrukturen werden künstlich am Leben erhalten, um nur ja keinen Unfall zu produzieren. Ein Rettungspaket nach dem anderen wird geschnürt, um Zeit zu gewinnen. Da die geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen eine künstliche Welt schaffen und mangels zukunfts-trächtiger Investitionsmöglichkeiten wirkungslos verpuffen, bilden sich vielerorts Blasen.

Unter den Anlegern herrscht Orientierungslosigkeit, die Finanzmärkte sind volatil, Schulden und Zentralbankbilanzen steigen unaufhaltsam und je länger die Probleme nicht gelöst werden, desto grösser wird das Risiko von unkontrollierbaren Entwicklungen. Die expansive Geldpolitik und die immer grösseren Rettungspakete führen zu Blasenbildungen und einer Abkoppelung des Geldes von der Realwirtschaft. Noch geniessen die Zentralbanken Glaubwürdigkeit an den Märkten, doch auch diese drohen sie zu verlieren. Je länger die strukturellen Probleme ungelöst bleiben, desto fragiler wird die politische und wirt-

Kein Ende der Geldschwemme in Sicht



Quelle: Bloomberg; Darstellung der Notenstein Privatbank

schaftliche Situation und desto stärker steigt das Risiko eines Abdriftens in einen «Roten Abgrund». Bei einer weiteren Eskalation ist es dann nicht mehr auszuschliessen, dass das Vertrauen in den Wert des Geldes schwindet. In so einem Szenario kommt es zu einem «Bank Run» auch in grossen Wirtschaftsnationen. Gleichzeitig werden Staaten zahlungsunfähig, weil sie kein neues Geld zur Bedienung der Schulden mehr erhalten oder die dafür zu zahlenden Zinsen schlicht nicht mehr finanzierbar sind.

Wie Szenarien das Portfolio beeinflussen

Wie fliessen nun die Szenarien in den Anlageprozess ein? Zunächst einmal ist festzuhalten, dass am Anfang die detaillierte Analyse des eigenen Anlageprofils stehen muss. Sie ist unverändert die Pflicht des Prozesses – der Einbezug von Szenarien die Kür. Aus Sicht des Anlegers sind Szenarien ein Instrument zur Schärfung der Anlagepolitik. Einerseits werden die Risiken und Chancen der einzelnen Instrumente klarer herausgearbeitet. Staatsanleihen galten beispielsweise bis anhin als beinahe risikolose Anlagen. Angesichts der politischen Instabilität, der Überschuldung der Länder und der schwachen Strukturen muss das heute hinterfragt werden. Sind reale Werte wie Anleihen oder dividendenstarke Aktien von hochsoliden Unternehmen, die flexibel auf Veränderungen reagieren können und ihr Geschäft rund um

den Globus betreiben, nicht mit geringeren Risiken behaftet? Aber auch innerhalb der Anlageklassen findet eine Selektion statt. Manche Aktien versprechen aufgrund der Positionierung des Unternehmens im Markt eher Potenzial im Szenario «Goldener Osten» und manche eignen sich eher für das «Aussitzen und Wursteln» – manche sind gar für mehrere Szenarien gleichzeitig ein wertvoller Baustein. Andererseits wird durch die Beschäftigung mit Szenarien die Bedeutung der Diversifikation systematisch beleuchtet. So wird das finanztheoretisch ohnehin schon zentrale Prinzip in unsicheren Zeiten noch wichtiger. Für ein gut diversifiziertes Portfolio sind drei Punkte zu beachten: Erstens eine intelligente Diversifikation der Anlageklassen, zweitens eine breite geographische und sektorielle Diversifikation innerhalb der Anlageklassen und drittens eine behutsame Diversifikation der Gegenparteien über alle Anlageklassen hinweg.

Deutlich wird, dass es kein Portfolio gibt, das in allen Szenarien funktioniert. Und in einer labilen, instabilen Welt ist es wahrscheinlich zu spät für eine Reaktion, wenn dann einmal klar ist, welches Szenario eintritt oder gar schon eingetreten ist. Umso wichtiger ist es, bereits heute an die Zukunft zu denken und durch eine vorausschauende und transparent umgesetzte Anlage sein Vermögen schützen zu können.

info@notenstein.ch
www.notenstein.ch