

Was bringt 2014?



Von Dr. Christian Gast
Leiter iShares Schweiz

Das Jahr 2013 war von Diskrepanzen und grossen Schwankungen bei der Performance einzelner Anlageklassen und deren Zuflüssen geprägt. Der eindeutige Gewinner: Aktien von Industrieländern, wobei Aktien aus den USA und Japan die erste Jahreshälfte geprägt haben, bevor sie dann im zweiten Halbjahr von europäischen Titeln abgelöst wurden. Für Schwellenländer (Emerging Markets) war es dagegen ein schwieriges Jahr: Aktien setzten ihre seit mehreren Jahren andauernde Underperformance gegenüber Aktien von entwickelten Ländern weiter fort. Schwellenländeranleihen hingegen verloren ihre anfängliche Dynamik, als im Mai der Begriff «Tapering» Einzug in das Vokabular der Finanzmärkte hielt. Im Bereich Fixed Income überschatteten die Volatilität Mitte des Jahres und die für 2013 insgesamt schwache Performance die verhaltenen Renditen von Hochzinsanleihen, wobei sich die Bonität weiterhin stärker auszahlt als die Duration. Für die Rohstoffmärkte schliesslich erwies sich das Jahr 2013 grösstenteils als schwierig: Die angesichts der geopolitischen Risiken angemessene Performance von Öl wurde durch den glanzlosen Ausverkauf bei Industriemetallen, den medienwirksamen Einbruch des Goldpreises um 20% sowie Rekordabflüsse überschattet.

Anfang 2013 galt die gesamte Aufmerksamkeit der sogenannten «grossen Rotation», das heisst der Umschichtung von Anleihen in Aktien. Die unterschiedliche Wertentwicklung der Anlageklassen hatte zwar für grosse Fonds- und ETF-Zuflüsse in Aktien von entwickelten Ländern gesorgt, doch stammten diese grösstenteils aus Barmitteln und nicht aus Anleihen. Statt einer grossen Umschichtung von einer in die andere Anlageklasse kam es 2013 vielmehr zu mehreren Umschichtungen innerhalb mehrerer Anlageklassen: von breit gefächerten Fonds in festverzinsliche Titel kurzer Duration sowie von Schwellenländeraktien hin zu Aktien von entwickelten Ländern.

Ausblick 2014 – Szenarios

Länger niedrig – 55% Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen länger niedrig bleiben.

Unser Basisszenario für 2014 lautet «länger niedrig»: Die Geldpolitik dürfte weiterhin locker bleiben, denn das Weltwirtschaftswachstum zieht an, liegt aber weiterhin unter dem Trend, und die Inflation in den entwickelten Ländern ist unverändert niedrig. Viele Länder sehen im Export und im US-Konsum die Wachstumstreiber für ihre Erholung, doch trotz verbesserter Arbeitsmarktbedingungen und günstiger Konditionen an den Kreditmärkten sind die Möglichkeiten der Konsumenten aufgrund fehlender Lohnzuwächse eingeschränkt. «Länger niedrig» unterstützt eine Fortsetzung der jüngsten Entwicklungen einzelner Anlageklassen, wobei insbesondere Aktien von entwickelten Ländern, allen voran aus Japan und Europa, deutlich zulegen dürften. Kreditmittel, insbesondere aus dem High-Yield-Segment, dürften im Fixed-Income-Bereich eine überdurchschnittliche Performance erzielen. Angesichts der anhaltend lockeren Geldpolitik nehmen die Sorgen um eine Vermögensblase zu, denn seit mehreren Jahren sinken die Renditen, während die Aktienmärkte expansionsgetriebene Zuwächse verzeichnen. Dies werden wir in der ersten Hälfte des neuen Jahres weiter beobachten, doch einstweilen gilt es, von der aktuellen Situation zu profitieren.

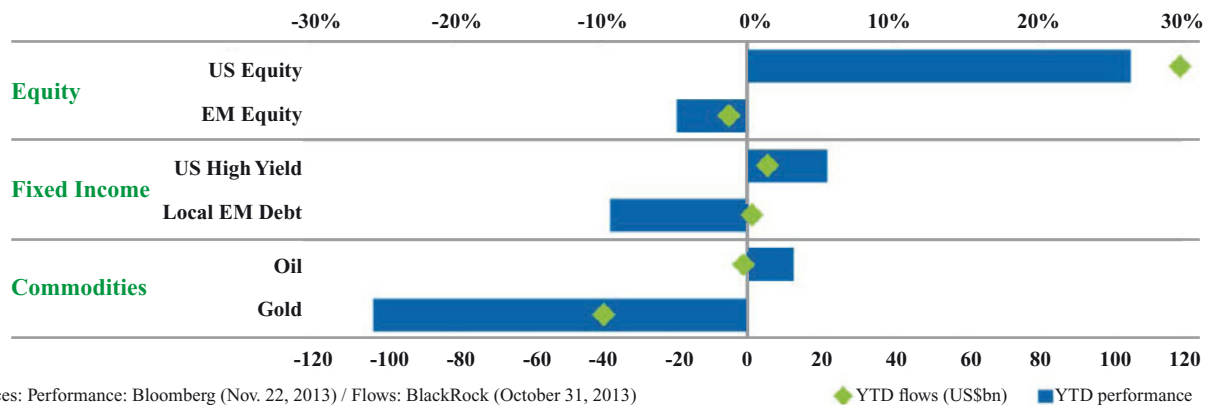
Mögliche Anlagestrategien in diesem Szenario:

- Vor dem Hintergrund der politischen Ungewissheit in den USA können Minimumvolatilitätsstrategien eine einfache Möglichkeit darstellen, in US-Aktien zu investieren.
- Es ist wichtig, zwischen den einzelnen Schwellenländern zu unterscheiden. Länder mit guten Leistungsbilanzdaten, wie Korea und Taiwan, dürften durch die Tapering-Spekulationen weiter an Dynamik gewinnen, ebenso wie China. Eine breit gefächerte Minimumvolatilitätsstrategie bei Emerging-Markets-Titeln könnte für attraktive risikobereinigte Renditen sorgen.
- Anleihen europäischer Peripherieländer haben von der Zinssenkung der EZB direkt profitiert und bieten Chancen, besonders im Vergleich zu den EU-Kernländern.
- Die Schwellenländer werden auch weiterhin als Ertragsquelle dienen, da sich ihre Wachstumsaussichten verbessern. Bewertungen für Dividententitel ausserhalb der USA bleiben attraktiv.
- Trotz des jüngsten Anstiegs dürften die Fundamentaldaten für Hochzinsanleihen positiv bleiben. Trotz langfristiger Spreadengung liegen die High-Yield-Spreads weiterhin über historischen Ausfallraten.
- Daten in Japan lassen darauf schliessen, dass sich die Stimmung im Land verbessert und es die Deflation möglicherweise hinter sich lassen kann. Die zunehmende Korrelation zwischen Aktien und Devisen bedeutet, dass währungsgesicherte Strategien nach wie vor angebracht sind.

Wachstumsausbruch – Wird es dazu kommen? 25% Wahrscheinlichkeit.

2014 dürfte es erstmalig seit 2010 zu einem zeitgleichen Wirtschaftswachstum in den grossen Industrieländern kommen. Unser zweites Szenario «Wachstumsausbruch» beinhaltet ein paar Vorbehalte. In Japan und Europa muss die Politik des lockeren Geldes durch einen effektiven Übertragungsmechanismus für Wachstum sorgen – mehr Investitionen seitens der japanischen Unternehmen und mehr Kreditvergabe durch die Banken in Europa. Während China für seine ehrgeizigen Reformziele gelobt wird, könnten kurzfristige steuerliche Anreize für positive Wachstumsüberraschungen sorgen. In den USA hängt das durch steuerliche

Year of Great Divergence



Vergünstigungen geschaffene Wachstumspotenzial von einem erfolgreichen Ausstieg aus der quantitativen Lockerung ab.

Fazit: Ein «Wachstumsausbruch» ist für die meisten Anleihen schlecht. Auch für Aktien dürfte er allgemein nicht gut sein. Angesichts der liquiditätsgetriebenen Rally 2013 könnten eine beschleunigte Straffung der Geldpolitik und der mögliche Druck auf die Rekordgewinne der Unternehmen infolge gestiegener Investitionen nicht so positiv für US-Aktien sein und stattdessen Aktien aus Europa und den Schwellenländern begünstigen.

Mögliche Anlagestrategien in diesem Szenario:

- Falls es zu einem Wachstumsausbruch kommt, profitieren Schwellenländeraktien davon, dass Anleger wieder in diese Anlageklasse investieren. Das Wachstum in China könnte aufgrund angepasster Erwartungen positiv überraschen.
- Brasilien zählte 2013 wegen seiner geldpolitischen Straffung und der Verschlechterung der Fiskalposition zu den Underperformern. Falls das Wachstum in den Schwellenländern im nächsten Jahr für eine positive Überraschung an den Märkten sorgt, könnte das angeschlagene Brasilien Mehrwert bieten.
- In diesem Szenario werden die Zinsen schneller als erwartet steigen. Im Fixed-Income-Bereich sollten sich die Anleger dann auf Unternehmensanleihen konzentrieren, insbesondere im High-Yield-Segment und v.a. auf Anleihen mit kürzerer Duration und Zinsabsicherungsstrategien.

Ungleichgewichte führen zum Absturz – 20% Wahrscheinlichkeit.

2013 war das Jahr der «Beinahe-Abstürze», in dem die Märkte mehrmals am Abgrund

standen. Angefangen mit dem kurzzeitigen Absturz von der Fiskalklippe über die Bewältigung der Bankenkrise in Zypern, dem Krieg in Syrien, Chinas Wachstumskrise Mitte des Jahres bis hin zu den gestiegenen Leistungsbilanzrisiken in den Schwellenländern und dem Steuerdebakel in den USA.

Unser Krisenszenario «Ungleichgewichte führen zum Absturz» birgt zahlreiche Risiken. Ein stärkerer US-Dollar und ein Kreditboom könnten den Schwellenländern Schwierigkeiten bereiten – insbesondere jenen, die auf Kapital aus dem Ausland angewiesen sind. Das Tail-Risiko in China bleibt hoch, da es im Spannungsfeld von Reformen und Wachstum liegt. In den Industrieländern sorgt das asynchrone Verhalten der Zentralbanken und das mögliche Auslaufen der lockeren Geldpolitik für Unsicherheit, nicht zuletzt angesichts der Steuerdebatte in den USA und des anstehenden Stresstests für die europäischen Banken. Tatsächlich könnte das Ende der lockeren Geldpolitik die Auswirkungen geopolitischer Risiken auf die Märkte noch verstärken. Der sichere Hafen, vor allem Staatsanleihen, wird an Bedeutung gewinnen.

Mögliche Anlagestrategien in diesem Szenario:

- Aktien mit niedriger Volatilität könnten verhaltenen Zugang zu Aktien in einem Risk-off-Szenario bieten.
- Gold könnte sich als Krisenabsicherung erweisen, auch wenn 2013 kein einfaches Jahr gewesen ist.
- Bleiben die Zinsen niedrig, wird die Suche nach Rendite weitergehen und die Nachfrage nach Dividendenaktien mit einer defensiven Ausrichtung und attraktiven Bewertungen könnte steigen.

Anlagenthemen 2014 im Überblick

Aktien von Industrieländern waren 2013 der eindeutige Gewinner unter den Anlageklassen, wobei Aktien aus den USA und Japan die erste Jahreshälfte geprägt haben, bevor sie dann im zweiten Halbjahr von europäischen Titeln abgelöst wurden. Statt einer «grossen Rotation» gab es zahlreiche Rotationen zwischen verschiedenen Anlageklassen. Im Fixed-Income-Bereich kam es zu Umschichtungen von breit gefächerten Fonds hin zu Anleihen kurzer Duration und von Schwellenländeraktien hin zu Aktien von entwickelten Märkten.

Der wahrscheinlichste Ausblick für 2014 ist mit 55% das Szenario, in dem Zinsen länger niedrig bleiben. Die Geldpolitik ist locker, die Wirtschaft wächst, wenn auch weiterhin unterdurchschnittlich, fehlende Lohnzuwächse schränken den Konsum ein. Die Wahrscheinlichkeit für unser Szenario «Wachstumsausbruch» schätzen wir mit 25% ein. In diesem Szenario nehmen die Unternehmensinvestitionen und die Kreditvergabe in Japan und Europa zu und dank verschiedener Anreize und zunehmender Reformen wächst die Wirtschaft in China. In einem Alternativszenario, das wir für am wenigsten wahrscheinlich halten, führen die globalen ökonomischen Ungleichgewichte zu einem Absturz (20%). Die stimmungsgetriebene Erholung in Europa lässt nach und wegen eines Liquiditätsabflusses kommt es in den Schwellenländern zu einer Refinanzierungskrise. In diesem Szenario würde Chinas ehrgeizige Reformagenda zulasten seines Wachstums gehen.

christian.gast@blackrock.com

www.blackrock.com

www.ishares.ch