

KEINE ANGST (MEHR) VOR GRIECHENLAND

Im Frühjahr 2010, also ziemlich genau vor fünf Jahren, steuerte Griechenland auf die Staatspleite zu, weil den Anlegern bewusst wurde, welch riesigen Schuldenberg das relativ kleine Land angehäuft hatte. Staaten verschulden sich dadurch, dass sie Staatsanleihen ausgeben – gleichsam Schuldscheine, auf die man verspricht Zinsen und schließlich auch die Rückzahlung zu leisten. Bei vielen hoch verschuldeten Staaten, beispielsweise Italien oder Japan, ist es die eigene Bevölkerung, die den größten Teil dieser Staatsanleihen kauft. Der Staat verschuldet sich dann bei seinen eigenen Bürgern. Bei Griechenland war das nicht so, denn nicht nur der griechische Staat, sondern auch viele seiner Einwohner lebten weit über ihre finanziellen Verhältnisse. Den Verschuldungs-Boom ausgelöst hatte die Euro-Einführung, denn die Teilhabe an der europäischen Gemeinschaftswährung hatte den Griechen zunächst Kreditwürdigkeit und niedrige Zinsen beschert. Vor fünf Jahren, im Frühjahr 2010, war es damit vorbei.

Die griechischen Staatsanleihen befanden sich nur zum kleinsten Teil in griechischer Hand. Ein Großteil der "Schuldscheine" befand sich im Besitz europäischer Banken. Und deshalb erschütterte die griechische Staatsschuldenkrise damals ganz Europa: Es drohte eine Art Domino-Effekt: Wenn Griechenland seine Schulden nicht mehr bedient hätte, wären bei vielen Banken riesige Verluste entstanden. Es wäre nicht bei der Staatspleite Griechenlands geblieben. Bankenpleiten wären die Folge gewesen; zumindest hätte man so große Angst davor gehabt, dass das Geldsystem nicht mehr funktioniert hätte. Allenthalben wurde vom bevorstehenden Ende des Euro gesprochen – und nicht wenige waren damals davon überzeugt, dass es den Euro 2015 nicht mehr geben würde – und schon gar nicht mit Griechenland.

Jetzt, fünf Jahre später, zeigen sich die Märkte viel weniger beunruhigt von der Gefahr einer griechischen Staatspleite. Die europäische Gemeinschaftswährung als Ganzes ist offenbar auch nicht mehr in Gefahr. Was ist anders? Griechenlands Staatsschulden sind keineswegs kleiner geworden. Im Gegenteil. Aber die Staatsschulden wurden umstrukturiert. Die von privaten Geldgebern gehaltenen Staatsanleihen wurden größtenteils einem Schuldenschnitt unterworfen: Ein Teil der Schulden wurde gestrichen, der andere Teil langfristig umgeschuldet. Weil dieser Schuldenschnitt damals von der Mehrheit der betroffenen Gläubiger so beschlossen wurde, galt er als freiwillig. Eine offizielle Staatspleite wurde somit vermieden. Inzwischen ist der europäische Rettungsfonds EFSF der mit Abstand größte Gläubiger Griechenlands. Private Geldgeber wie Banken spielen keine große Rolle mehr. Deshalb droht kein Domino-Effekt mehr.

Die Kredite kommen heutzutage ganz überwiegend von der Europäischen Union (EU) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF). Und die Europäische Zentralbank (EZB) versorgt die griechischen Banken weiter mit Kredit. Es ist somit diese Troika

von Institutionen, die das Risiko trägt und verständlicherweise Geld nicht in ein Fass ohne Boden werfen will. Dass die Griechen daran mit ihrer Wahl nichts ändern konnten, musste ihnen eigentlich klar sein. So mussten Ministerpräsident Tsipras und sein Finanzminister Varoufakis in jeder neuen Gesprächs- und Verhandlungsrunde Wahlversprechen aufgeben: den angekündigten neuen Schuldenschnitt, das Ende der Zusammenarbeit mit der "Troika", die Rückverstaatlichung privatisierter Staatsbetriebe und das Ende der Sparpolitik. Die Troika ist mit der Drohung einer Staatspleite nicht erpressbar. Es sind vor allem die Griechen, die davon profitieren würden, wenn es ihnen gelingt, die Pleite abzuwenden, den Euro zu behalten und ihr Land dauerhaft zu reformieren.

WENIGER WIDERSPRUCH ALS ES SCHEINT

Im ersten Augenblick scheinen sich die jüngst veröffentlichten Zahlen des Deutschen Fondsverband (BVI) und des Deutschen Aktieninstitut (DAI) offensichtlich zu widersprechen. Der BVI meldet ein verwaltetes Rekordvolumen von 2,4 Billionen Euro, rund 123 Mrd. Euro Mittelzufluss, davon etwa 32 Mrd. Euro in Publikumsfonds (Rest Spezialfonds) und davon wiederum netto knapp 23 Mrd. Euro in Mischfonds. Währenddessen berichtet das DAI, das im Jahresverlauf rund 28.000 Deutsche nach ihren Anlageformen befragen lässt, vom niedrigsten Stand der Aktionäre, Aktien- und auch Mischfondsbesitzer seit 15 Jahren. Den Zahlen zufolge besäßen keine 13% der Deutschen mehr Aktien basierte Kapitalanlagen, was ihnen mit Blick auf ihre Vermögensbildung und -verwaltung zum Schaden gereicht.

Wer den Dissens verstehen will, kommt nicht umhin, sich mit dem Gebirge hinter den BVI-Zahlen zu beschäftigen, das Interpretationsspielräume lässt (Absatz In-/Ausland) und auch abseits des Spezialfondsgeschäftes von einem großen Fußabdruck institutioneller Großanleger im Publikumsfondsgeschäft zeugt. Das Zahlenmaterial beider Einrichtungen belegt, dass sich das Fondsgeschäft zunehmend institutionalisiert und industrialisiert, auch und vielleicht sogar gerade das mit Mischfonds. Angesichts des schwierigen Marktumfeldes gehen zunehmend öfter auch institutionelle Anleger dazu über, ihre Asset Allocation schrittweise externen Managern zu überlassen. Das bleibt nicht ohne Konsequenz für Margen, Abhängigkeiten und Zahlungsströme. Viele private Anleger misstrauen dem Wertpapiergeschäft nach den gesammelten Erfahrungen leider nach wie vor und sind mehrheitlich, wenn überhaupt, allenfalls indirekt über Lebensversicherungen und andere Vorsorgeeinrichtungen an den Aktienmärkten investiert.

Fazit: Glücklicherweise darf sich schätzen, wer vorausschauender investiert. Aus der Sicht eines objektiven Beobachters sollte aus

diesem Zahlenmaterial allerdings nicht auf die Akzeptanz der Fondsidee in der breiten Öffentlichkeit und ihr "Anlageverhalten" geschlossen werden.

TRACK-RECORD 2.0

Dem Track-Record einzelner Produkte und Asset-Manager, also der Summe aller in der Vergangenheit getroffenen Anlageentscheidungen und Ergebnisse, kommt bei der Fondsselektion eine wichtige Bedeutung zu. In Form von Charts, in der Vergleichsmaßstäbe und andere Produkte gegenüber gestellt werden können, dient er als Nachweis historischer Leistungen, als Referenz und Aushängeschild. Er sollte indes nicht zum Maß aller Dinge erhoben werden und darf aus den Vergangenheitsergebnissen einer Strategie ohnehin nur mit Vorsicht und unter gewissen Modellannahmen auf die Zukunft geschlossen werden. Entsprechende Projektionen im anhaltenden Niedrigzinsumfeld sind mit noch größerer Vorsicht zu genießen. Das sei vor allem jenen Anlegern in ihre Stammbücher geschrieben, die mit Blick auf begrenzte Risikobudgets und auf der Suche nach stabilen Erträgen einen Hang zu reinrassigen Renten- und Mischfonds mit hohem Gewicht festverzinslicher Wertpapiere aufweisen. Das Chance-Risiko- und Ertragsprofil dieser Assetklasse hat sich in den letzten Jahren elementar verändert. Bedurfte es zu dieser Erkenntnis noch eines letzten Beweises, darf die Einführung negativer Zinsen als ein solcher angesehen werden.

Vergangenheitsrenditen und Korrelationen entsprechender Produkte dürfen nicht leichtfertig auf die Zukunft projiziert werden. Die Zusammensetzung der Portfolios sollte im Sinne der Performance-Erhebung und -Zerlegung, der Ermittlung ihrer Treiber und der Möglichkeit frühere Effekte zu wiederholen kritischer hinterfragt werden. Nicht nur, dass diese Fonds im anhaltenden Niedrigzinsumfeld ihre stabilen Renditequellen zu verlieren drohen, man darf auch eine höhere Volatilität erahnen. Neue „Treibanker“ für das Multi-Asset-Management müssen gefunden werden, neue Möglichkeiten, Risiken zu absorbieren. So oder so, die Sache wird komplexer und schwieriger als mit Anleihen guter Bonität, die jahrzehntelang von sinkenden Zinsen profitierten. Bei der Auswahl entsprechend bewanderter Manager und Produkte sind die bisherigen Kurshistorien nur bedingt aussagekräftig. Ein neuer Abschnitt dieser Track-Records hat begonnen.

Mit freundlichen Grüßen



birner & dr. nagele management gmbH&cokg

GUT ZU WISSEN!

Quelle „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH