

Finger weg von US-Staatsanleihen!



Frank Laufenburg,
Head of Core Euro Fixed Income

Die Staatsschulden halten Investoren weiter im Bann. Dabei wird das größte Problem bislang nur wenig beachtet: die Staatsverschuldung der USA. Jeder redet über Europa, denn auch wir haben die Krise längst nicht hinter uns. Doch während die Schuldenprobleme in der Eurozone bereits angegangen werden und der eingeschlagene Weg derzeit vielversprechend aussieht, haben die USA die Arbeit noch vor sich. Die US-Präsidentschaftswahl steht im November an und schon jetzt ist klar: Der Schuldenabbau wird für den künftigen Präsidenten kein Vergnügen. Schulden gehen zulasten der nächsten Generation, hieß es früher. Nun ist die nächste Generation da und eine immer weitere Anhebung der Schuldenobergrenze keine gangbare Option. Die hohen Militärausgaben und enormen Subventionen übersteigen die Einnahmen bei Weitem.

Wachstum als Strategie reicht nicht aus

Die alte Strategie der US-Politik, aus den Schulden herauszuwachsen, wird nicht mehr aufgehen. Im Grunde genommen hat dies erst ein einziges Mal funktioniert – nach dem Zweiten Weltkrieg. Nur da kam zusammen, dass die USA vom Aufbau in Europa profitierten, die Steuern radikal gesenkt wurden und die Industrie im Gegensatz zu der Europas voll leistungsfähig war. Die Länder, die heute wachsen, wachsen von selbst und brauchen dazu nicht die USA.

Die Stimulierung der US-Wirtschaft frei nach dem Rat des Ökonomen Paul Krugman hat zwar in der jüngsten Zeit

für etwas bessere Arbeitslosenzahlen beziehungsweise Wachstumsraten gesorgt, aber längst nicht in dem Maß, das nötig wäre, um damit die Schuldenlast auszugleichen. Mit einem weiteren Defizit von 5 bis 6 Prozent im laufenden Jahr wird die Staatsschuldenquote gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) Anfang 2013 jenseits der 110 Prozent liegen.

Hilfe von außen lässt auch auf sich warten, denn Chinas jährliches Wachstum von 10 Prozent schwächt sich ab. Hier wird qualitatives Wachstum für die nächsten Jahre im Fokus stehen, nach dem Motto: Klasse statt Masse. Deutschland wird sich nicht völlig von dieser globalen Wachstumsdelle abkoppeln können. Ein Miniwachstum, wenn überhaupt – mehr wird 2012 kaum drin sein. Die USA und vor allem der im November gewählte Präsident werden nicht darum herumkommen, Defizite abzubauen.

Notenbankprogramme schwächen den Dollar

Gleichzeitig laufen milliardenschwere Stützungsprogramme der US-Notenbank, die weiterhin die Liquidität der Geschäftsbanken sichert und Staatsanleihen kauft. So nötig diese Maßnahmen sind, so schwächen sie auch die Währung. Währungskurse spiegeln Vertrauen wider. Der Euro-Dollar-Kurs zeigt bereits, wie dieses gesunken ist. Weil beide Währungsräume von hohen Schuldenbergen belastet sind, hält sich der Schaden in Grenzen. Vergleicht man beide Währungen mit dem Schweizer Franken, ist der Vertrauensverlust offensichtlich.

In den USA sind, wie in Deutschland, auch die meisten Bundesstaaten und Kommunen hoch verschuldet. Zwar sind die finanziellen Abhängigkeiten etwas lockerer gestaltet als hierzulande, sodass Bundesstaaten viel Spielraum bei der Erhebung und Ausgestaltung eigener Steuern haben. Allerdings gilt auch hier, dass die nächsthöhere staatliche Ebene bei gehäuften Zahlungsausfällen einspringt.

„US-Staatsanleihen bieten Anlegern weder Rendite noch Sicherheit.“

Gesamtverschuldung wie in Portugal

Selbst wenn die rechtliche Verpflichtung nicht so eindeutig wie in Deutschland geregelt ist, würden bei Pleiten wichtiger Bundesstaaten Stützungsmaßnahmen wie im Fall der Euro-Peripherieländer ergriffen werden. Aus diesem Grund müssen die Schulden der Bundesstaaten in die Gesamtverschuldung der USA einbezogen werden, was die Ratingagenturen bislang noch nicht machen. Stattdessen rechnen sie mit einem fiktiven Stand der Bundesschulden von rund 60 Prozent. In Spanien könnte man das gleiche Argument heranziehen, denn die Schulden der nationalen Ebene liegen bei gerade mal 50 Prozent. Erst die Verschuldung der Regionen macht die Lage so schwierig. Hier konstatieren die Ratingagenturen, dass es de facto eine Verpflichtung der nationalen Ebene zu Finanzhilfen für die Regionen gibt, selbst wenn dies rechtlich nicht eindeutig ist.

Die EU-Systematik sollte in der Betrachtung auch auf die USA angewandt werden. Genau das tun wir bei unserer Bonitätsbetrachtung. Die Verschuldung der Gebietskörperschaften muss in den Gesamtschuldenstand einbezogen werden. Dann bieten die USA ein Bild, das dem Portugals entspricht. Nur in Portugal wird das Risiko der Staatsanleihen mit einem Renditeaufschlag bepreist. US-Staatsanleihen hingegen bieten Anlegern weder Rendite noch Sicherheit und schon gar keinen Rettungsschirm. Hier gilt es, für die nächsten Jahre einen großen Bogen um die Treasuries zu schlagen.

KÖRFGEN'S CORNER

Auf Deutschland setzen



Thomas Körfgen, Managing Director & Head of Real Estate Equities

Die Stimmung an den Märkten ist trotz Aktienrallye noch von Vorsicht geprägt. Vieles spricht dafür, dass der Aufwärtstrend der Börsen andauert. Viele Anleger sind noch nicht investiert, die Bewertungen sind günstig und die Dividenden erreichen in diesem Jahr wieder Rekordhöhen wie vor Ausbruch der Krise.

Wer aufgrund des Anstiegs der letzten Monate vor einem Einstieg zögert, wundert sich über den beharrlichen Aufschwung. Einige vermuten, es läge an der Liquidität, die von den Notenban-

ken in die Märkte gepumpt wurde. Das Notenbankgeld bekommen jedoch die Banken, die mit ihrer zumeist dünnen Eigenkapitaldecke kaum auf Pump in den Aktienmarkt investieren. Sie nutzen das Geld zum Kauf von Staatsanleihen, die sie als Sicherheit bei der EZB hinterlegen können.

Nicht allein die Käufer fehlen, auch die Verkäufer

Die Käuferseite mag zurzeit von Zurückhaltung geprägt sein, die Verkäuferseite aber auch. Diejenigen, die verkaufen mussten oder wollten, haben dies bereits getan. Es bedarf keiner großen Zahl an Käufern, damit die Kurse steigen, wenn die Verkäufer ebenfalls fehlen.

Die günstige Bewertung deutscher Aktien ist offensichtlich, schaut man über den Atlantik. Der Dow Jones tendiert nahe seinem Allzeithoch von 2007. Der DAX-Kursindex liegt gut 30 Prozent entfernt von seinem Höchststand. Der bekann-

tere Performanceindex ist zwar nur 15 Prozent unter seinem Rekordwert, aber hier flossen in den vergangenen Jahren erhebliche Dividenden in den Index.

Qualität, Dividenden, Kursniveaus

Vor zwei Jahren waren deutsche Werte deutlich höher bewertet als US-Titel. Mittlerweile sind US-Aktien gut 30 Prozent teurer als die DAX-Titel. Die Rallye war in den USA ausgeprägter, dabei stiegen die Unternehmensgewinne gar nicht in dem Maß, wie es in Deutschland der Fall war. 2012 schütten die Dax-Konzerne über 27 Milliarden Euro aus, so viel wie vor der Krise. Die Dividendenrendite im DAX liegt bei rund 3,5 Prozent, beim Standard & Poor's 500-Index sind es 2,5 Prozent. Wie man es auch dreht und wendet, deutsche Aktien sind attraktiver als US-Titel. Qualität der heimischen Unternehmen, gepaart mit hoher Ausschüttungsrendite zu nach wie vor niedrigen Kursen, ist ein klares Einstiegssignal.

DER MARKTBERICHT

Grünes Licht für viele Assetklassen

Es war gut, Aktien nach der Fukushima-Katastrophe zu verkaufen und bis Ende letzten Jahres kaum anzurühren. Doch seit Dezember 2011 haben wir in unseren Multi-Asset-Total-Return-Portfolios (MATR) den Schutzmodus verlassen und partizipieren wieder an steigenden Märkten. Seit Jahresanfang weisen die Portfolios ein Plus von bis zu 5 Prozent auf.

War die Aktienquote 2011 lange bei null, liegt sie inzwischen im aggressiven Portfolio bei 50 Prozent. Der Ausblick für viele Assetklassen ist positiv. Dennoch sehen wir derzeit einen Käuferstreik.

Die privaten Investoren sind nach wie vor ängstlich, die institutionellen oft von Regularien beschränkt. In den Kernmärkten bevorzugen wir Mittel- und Nordeuropa sowie den Dollarraum. Bei den Schwellenländern sprechen die langfristigen Renditeerwartungen im Vergleich zu den kurzfristigen Marktrisiken derzeit nicht für die großen BRIC-Staaten. Stattdessen sind wir in Aktien der kleineren Ländern wie den Philippinen und Indonesien investiert.

Auf der Anleienseite haben wir uns vor allem in Spreadprodukten wie Unterneh-

mensanleihen, Schwellenländeranleihen in lokalen Währungen sowie Hochzinsanleihen positioniert. Bundesanleihen bieten kaum Rendite, andere Euro-Staatsanleihen bergen zu hohe Risiken.

Die Liquidität, die von der EZB in den Markt gepumpt wurde, verbleibt zunächst im Bankensystem. Inflation wird somit kurzfristig nicht zum Problem. Zur Beimischung nutzen wir aktuell einen Rohstoffmix, um die teilweise starken Schwankungen in einzelnen Assets wie Gold oder Öl auszugleichen.

Jens Kummer, Head of Multi Asset

Disclaimer

Dieses Dokument stellt eine allgemeine Marketingmitteilung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf der dargestellten Produkte dar. Diese Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt in Verbindung mit dem jeweils letzten Jahres- und/oder Halbjahresbericht des Fonds. Diese Unterlagen können Sie kostenlos direkt über das Internet, bei der SEB AG oder Ihrem Berater/Vermittler erhalten. Beratungsleistungen werden von der SEB Asset Management AG nicht erbracht, und die Informationen, die in dieser Publikation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar.

Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen.

Der Inhalt dieses Dokuments stammt aus öffentlich zugänglichen Quellen, die als verlässlich angesehen werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Erwerb von Fondsprodukten ist mit Kosten/Gebühren verbunden. Der Ausgabeaufschlag stellt im Wesentlichen eine Vergütung für den Vertrieb der Anteile des Sondervermögens dar. Die Gesellschaft gewährt Vermittlern, z. B. Kreditinstituten, wiederkehrend – meist jährlich – Vermittlungsentgelte als so genannte „laufende Vertriebsprovisionen“.

Impressum

Herausgeber: SEB Asset Management AG • Rotfeder-Ring 7 • 60327 Frankfurt am Main • Telefon +49 (0) 69 2 72 99 -10 00 • Telefax +49 (0) 69 2 72 99 -0 90
Sitz Frankfurt am Main • HRB 75345 • E-Mail: info@sebam.de • Internet: www.sebassetmanagement.de

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Fredrik Boheman • Vorstand: Barbara A. Knoflach (Vorsitzende), Matthias Bart, Siegfried A. Cofalka