



Contrarians: Investmentideen 2013

Description

In einem FT-Artikel mit dem Titel „[Contrarians look to rule roost in 2013](#)“ befasst sich Robin Wigglesworth mit der Frage, welche „Assets“ 2013 interessant sein könnten. Zu China schreibt er, das Wachstum des Landes sei zwar trotz einer Delle in diesem Jahr immer noch groß. Aber für Aktionäre hätte sich in 2012 der griechische Markt mehr gelohnt.

In der Tat, auf Euro-Basis hat der MSCI Greece zwischen Jahresbeginn und Ende Oktober gut 24% Kurssteigerung produziert. Im selben Zeitraum kam der chinesische HSI nur auf 15%. Mittlerweile hat der MSCI Greece allerdings wieder deutlich abgegeben, so dass per heute der „Wachstumsplay“ China mit plus 20% seit Jahresbeginn wieder die bessere Alternative ist.

Im Sinne von konträren Investments konnten sich portugiesische Bond-Halter über ansehnliche Renditen freuen gegenüber etwa den real negativen Zinsen deutscher Staatsanleihen. Und Banken haben die Aktiegewinne weltweit angeführt. So ist der US-Bank-Index KBW seit Jahresbeginn um fast 26% gestiegen, ein ETF auf die Banken im EuroStoxx50 brachte es im Jahr des Griechenland-Haircuts immerhin auch noch auf plus 10,6%.

Die Hitliste für die meisten Anleger ist auch 2013 die bekannte Triade: Unternehmensanleihen, Emerging-Markets-Bonds und Dividenden-Blue-Chips. Vermeiden sollte man nach allgemeiner Überzeugung hingegen „safe haven“-Staatsanleihen.

Peter Oppenheimer, chief global equity strategist bei Goldman Sachs, betont, der Preis sei wichtiger als Wachstum: „Man kann eine Menge Plätze mit miesen Fundamentaldaten finden, aber deren Bewertungen übertreiben das noch.“

Eine der populärsten Wetten von „Contrarians“ ist die, die seit mehr als zwei Dekaden frustriert: Japanische Aktien. Die Fundamentaldaten sind weiter mies, Japan befindet sich in der fünften Rezession innerhalb von 15 Jahren. Die Staatsverschuldung ist so hoch wie sonst nirgends auf der Welt. Aber der neu gewählte Premier hat aggressive Anreizprogramme versprochen und ruft nach unbegrenztem geldpolitischen Support, um die Deflation zu bekämpfen. Das hat viele Hedgefonds dazu gebracht, gegen den Yen zu wetten.

Gleichzeitig haben einige begonnen, japanische Aktien überzugewichten; die könnten von Inflation und einem schwächeren Yen profitieren, meinen sie. Der Nikkei ist seit Mitte November schon um 17% angestiegen, trotzdem bleibt der Markt ein Schnäppchen. Das sagt zumindest Russ Koesterich, chief investment strategist von BlackRock: „Das ist eine Asset-Klasse, bei der die Leute das Handtuch geworfen haben.“

Es gibt andere ungeliebte Aktienmärkte, die für Anleger interessant sein könnten, die gerne gegen den Strom schwimmen. So würde etwa der Brasilianische Bovespa-Index profitieren, wenn China wieder Fahrt aufnimmt.

Auch der spanische Ibex gehört dazu. Dessen Aktien werden in etwa zum für 2013 vorhergesagten Buchwert gehandelt. Zwar ist der Ausblick für Spanien schlecht, aber das Beispiel Griechenland zeigt, dass Anleger über den Tellerrand aktueller Rezessionen blicken können. Mit der Aussicht, dass die EZB interveniert, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit verbessert und einer allgemeinen Verbesserung der

wirtschaftlichen Weltlage zum Ende des nächsten Jahres hin, könnten spanische Aktien zu den unerwarteten Jahresgewinnern in 2013 zählen, schreibt Wigglesworth.

Die reizvollste These der Contrarians ist jedoch, dass das Wachstum der US-Wirtschaft positiv überrascht. Das würde die Treasury-Renditen deutlich hoch treiben. Die Fed will die Leitzinsen noch Jahre tief halten, gleichzeitig manipuliert sie die langfristigen Zinsen mit Bond-Käufen nach unten. Wenn jetzt das Wachstum anziehen sollte, könnte die Fed ihre Bond-Käufe zurückfahren und längerfristige Treasury-Zinsen steigen lassen.

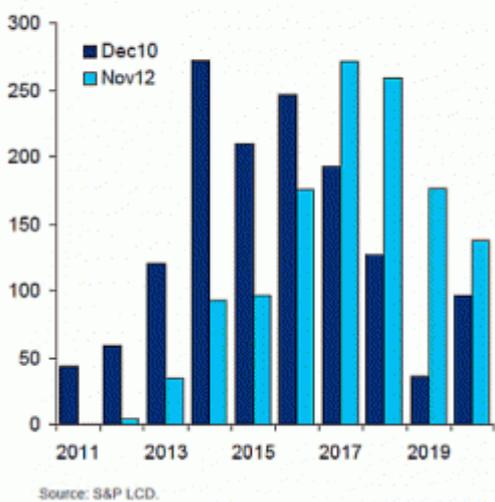
Das würde die sowieso erwartete Umschichtung von Bonds in Aktien beschleunigen und eine Herdenbewegung auslösen. Das aber brächte viele Segmente der Anleihemärkte unter Druck. Fitch Ratings schätzt, dass eine typische US-Unternehmensanleihe im kommenden Jahr 15% verlieren könnte, wenn die Treasury-Renditen nur auf das Niveau von Frühjahr 2011 steigen.

Das Wetten gegen den Treasury-Markt war bisher schon populär, aber für einige Jahre nicht profitabel. Einige Anleger denken, 2013 könnte sich das ändern.

Weltweit sind 2012 mehr als 1,7 Bill. Dollar in „investment grade“ Unternehmensanleihen geflossen. Das schlägt den Rekord von 2009 und liegt 46% über dem Wert aus 2011. Die weltweite Neuemission von „high-yield“-Anleihen kommt in 2012 auf knapp 420 Mrd. Dollar und übertrifft damit den Rekord aus 2010 (351,2 Mrd. Dollar) (Quelle [hier](#)).

Die Fälligkeiten auf dem US-Anleihemarkt zeigt der folgende [Chart](#):

Liquidity moves the maturity mountain
US loan + bond maturities, \$bn



Da haben wir sie wieder, die „Reise nach Jerusalem“. Am Markt der Unternehmensanleihen wird so lange getanz, so lange die Musik spielt, obwohl allen klar ist, dass der Markt einen geordneten Exit aus einer solchen Blase nur dann hinbekommt, wenn die hässliche Realität nicht zurückkehrt – entweder durch eine schlechter als erwartete wirtschaftliche Entwicklung (Stichwort „[Wachstumsschwäche](#)“) oder durch irgendeinen Schock. Und hierzu gibt es genügend „Tretminen“, externe (geopolitische Krisen) wie endogene (z.B. Staatspleiten).

Letzte Meldung: Griechische Staatsanleihen sind [auf die niedrigste Rendite seit März 2011 gesunken](#), nachdem die EZB erklärt hat, sie wieder als Sicherheiten zu akzeptieren. Zuvor hatte Standard & Poor's für viele völlig überraschend das Kreditrating des Landes um sechs Stufen hoch gesetzt. Der Kurs der 10-jährigen Referenzanleihe stieg auf 50,5%, was eine Jahresrendite von 11,3% ergibt.

Der folgende Chart zeigt, dass sich die Renditen in der Eurozone bereits deutlich abgeschwächt haben:



Sollte sich das in 2013 so fortsetzen, würde das Geschäftsmodell z.B. der PIIGS-Banken, mit hochrentierlichen Anleihen des eigenen Landes per billigem EZB-Kredit zu verdienen, etwas aus der Mode kommen. Dann müssten diese "Zombies" nach anderen "Modellen" Ausschau halten – kaufen sie dann Aktien des eigenen Landes?