



Wie wird 2014? Bill Gross

Description

[Bill Gross](#) beginnt wie gewohnt blumig seinen Ausblick auf das neue Jahr mit einer Referenz an [Vanguard](#)-Gründer Jack Bogle, an Ray Dalio von Bridgewater und an [Jeremy Grantham](#) von GMO. Alle diese Finanz-Management-Labore verdienen nicht nur Anerkennung, sondern auch Anlegervertrauen und Anlegergelder. Natürlich neben Pimco, deren Gründer Gross ist.

Vanguard setzt auf Indexfonds und ETFs, die in nahezu allen Asset-Klassen besser abschneiden als aktiv gemanagte Fonds, was primär auf die geringeren Gebühren zurückzuführen ist. Dalio folgt dem Muster von Schuldenaufnahme und -abbau, Grantham rechnet bei den meisten Vermögensklassen mit einer historischen Rückkehr zum Mittelwert.

Alle diese unterschiedlichen Ansätze verhindern nicht, dass die Performance regelmässig und zuweilen auch über frustrierend lange Zeiträume zu wünschen übrig lässt, schreibt Gross und fragt, wo zukünftig die Fallstricke lauern.

Möglicherweise gleicht die Zukunft der Vermögensanlage einer Weg-Gabelung: Die Märkte gelangen an den Punkt, wo sie entweder nach rechts in Richtung weiterer Vermögensblasen oder nach links abbiegen können, um in Anbetracht der negativen Aspekte von Fiskal- und Geldpolitik in einer hoch verschuldeten Welt den Vermögenblasen die Luft abzuziehen.

Im Gegensatz zur finanziellen Atombombe à la Lehman Brothers dürfte sich dieses zweite Szenario langsam und allmählich entfalten. Die Anleger kehren den gewohnten Vermögensklassen erst nach und nach den Rücken, weil ihnen die zu erwartenden Erträge keine ausreichende Kompensation für das zunehmende Risiko mehr bieten.

Derzeit warten die Anleger gespannt auf Neuigkeiten hinsichtlich Realwirtschaft sowie auf die Medizin, mit der [Janet Yellen](#) sie zu behandeln gedenkt. Selbstverständlich wird sie dabei auf negative Realzinsen zurückgreifen. Besitzer von Anleihen mussten im Mai, Juni und Juli ihre Lektion lernen, als zehnjährige US-Staatsanleihen die Talsohle bei 1,65% erreichten. Aktionäre ließen sich hingegen kaum entmutigen und setzten alsbald ihre Investitionen fort, obwohl eigentlich klar sein sollte, dass die Geldschwemme der Notenbanken und die niedrigen Zinsen für ihre Märkte genauso zentral sind wie für Anleihen.

"Was bleibt uns schon anderes übrig?", das ist das neue Mantra der Aktieninvestoren aus aller Welt, was eher von Verzweiflung zeugt als von logischem Denken oder Überzeugung. Das ist genau die Grundlage für eine allmähliche, im Gegensatz zu einer plötzlichen Desillusionierung der weltweiten Anleger.

Kleinanleger haben stets auf das "Drei Musketiere"-Standardrezept gesetzt: Investment-Grade-Anleihen, Hochzinspapiere und Aktien. Für institutionelle Anleger scheint es eine größere Bandbreite an ertragsstärkeren Alternativen zu geben. Sie tendierten in den vergangenen Jahren auch zu alternativen Anlagen, Hedgefonds und Benchmark-unabhängigen Investments.

Aber *alle* diese Anlage-Instrumente enthalten Assets mit künstlichen Preisen, die auf den künstlich niedrigen Zinsen beruhen. Einige Vermögenswerte sind nicht gehebelt, etwa US-Staatsanleihen, aber doch übersteuert, weil die Fed ein Umschwenken auf risikoreichere Anlagen erreichen will. Andere Vermögenswerte, z.B. viele alternative Anlagen, hängen von der Hebelung des Gesamt-Portfolios ab: Mittels Über-Nacht-Repo-Geschäften werden Kredite zu 10 bis 50 Basispunkten aufgenommen, die in



Papiere mit höheren Renditen investiert werden.

Die Anleger spielen alle dasselbe gefährliche Spiel, das auf eine immerwährende Politik des günstigen Geldes und der künstlich niedrigen Zinsen setzt. Überall der verzweifelte Versuch, dadurch Wachstum zu fördern. Die Fed, die Bank of Japan, die EZB und die Bank of England signalisieren den globalen Märkten, dass es keine Alternative zu Anlagen in risikoreichere Vermögenswerte und zur Hebelung hochwertiger Papiere gibt: "Ihr habt keine andere Wahl, (...) verhelft der Realwirtschaft auf diesem Wege zur Heilung", scheinen sie zu gebieten.

Doch wenn sich herausstellt, dass die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen nicht in der Lage sind, das in den Märkten eingepreiste Realwachstum herbeizuführen (was sie nicht sind), werden bestimmte kluge Anleger –eben z.B. Pimco, Bridgewater und GMO– die Vorzüge einer weniger an solchen Risiken orientierten Migration schätzen lernen. Clevere Anleger werden sich von den traditionellen Risiken wie etwa dem Laufzeitrisiko künftig eher entfernen, als sich weiter anzunähern. Niedrige Zinsen, die bisher einen Stand des Dow Jones bei 16'000 Zählern stützen, verlieren allmählich an Kraft, wenn es der Realwirtschaft trotz Nullzinsen und QE-Politik nicht gelingt, wie gewünscht zu wachsen.

Die Fed wird sehr wahrscheinlich ihre Leitzinsen bis 2016 stabil halten. Die Geldpolitik und die damit verbundenen QE-Aktivitäten haben Wohlstand nur umverteilt, statt neuen zu schaffen und [Janet Yellen](#) wird diesen Kurs wohl fortsetzen. Die Taschen der Sparer werden leerer, die der wohlhabenden 1% der Bevölkerung voller. Die Reduktion der QE-Maßnahmen ("Tapering") wird irgendwann in 2014 ausgelaufen sein.

Pimco hat sich auf kurzfristige Bond-Laufzeiten ausgerichtet, rechnet mit einer steiler werdenden Zinsstruktur und höherer Volatilität. Überschuldete Volkswirtschaften und ihre Finanzmärkte müssen an irgendeinem Punkt bezahlen, einen Haircut hinnehmen, und vertrauensseelige Investoren werden aufschrecken aus dem Traum der Großen Moderation II, schließt Gross.