

MONATSBERICHT AUGUST 2012

Aktien

Im August tendierten die Kurse an den Aktienmärkten mehrheitlich leicht nach oben. Ausnahmen hiervon, wie z.B. die im MSCI Emerging Markets gebündelten Schwellenländer mit einem Minus von 2,8% (in EUR) auf Monatssicht, sind in erster Linie mit einem jüngst wieder stärker notierenden Euro zu erklären. Für Anlagen in Fremdwährungen resultierten hieraus entsprechende Währungsverluste, was auch den globalen Leitindex MSCI World marginal (-0,1% in EUR) in den roten Bereich führte. Insgesamt war die Stimmung unter den Marktteilnehmern jedoch sehr positiv: Der breite europäische STOXX Europe 600 beendete den Sommermonat mit einem Plus von 1,9%, der DAX markierte mit 6.971 Zählern einen um 2,9% höheren Stand als noch Ende Juli, und das Abbild der höchstkapitalisierten Unternehmen der Europäischen Währungsunion – der EURO STOXX 50 – zählte mit einem Plus von 4,9% zu den größten Gewinnern.

Das Resultat der zuletzt wieder vermehrt nach riskanteren Anlagen suchenden Marktteilnehmer fand sich auch auf Branchenebene wieder. Bei den europäischen Branchenindizes des STOXX Europe 600 waren im August vor allem Banken (+7,4%) und Versicherungen (+6,8%) gefragt, wohingegen defensivere Aktien des Gesundheits- (-1,1%) und Nahrungsmittelsektors (+0,1%) kaum auf Nachfrage stießen.

Renten

Der Ausgangspunkt für die positiven Ergebnisse am Aktienmarkt und die Kursgewinne des Euro ist in der Sitzung des EZB-Rats zu Monatsbeginn am 02.08. zu finden. Die Europäische Zentralbank (EZB) wies in der Kommentierung auf den eventuellen Ankauf von Staatsanleihen zur Stützung angeschlagener Euro-Staaten hin. Die Währungshüter würden möglicherweise in angemessenem Umfang in den Markt eingreifen, sagte EZB-Präsident Mario Draghi im Anschluss an die Sitzung des Notenbankrats. In der Folge gingen während des Monatsverlaufs die Zinsen der problembehafteten Staatsanleihen sukzessive zurück. Zum Monatsende lagen die Refinanzierungskosten für Papiere mit 10 Jahren Laufzeit für Italien bei 5,85% und für Spanien bei 6,86%. Zum Vergleich: Die vergleichbaren Renditen deutscher bzw. französischer Staatsanleihen lagen Ende August dennoch mit 1,33% bzw. 2,16% weiterhin markant unter den Werten der Mittelmeeranrainer.

Ausgedrückt in Indexrenditen für den deutschen Rentenmarkt variiert das Bild stark in Abhängigkeit der eingegangenen Zinsänderungsrisiken, die mit längerer Laufzeit deutlich ansteigen. Für den REXP 2 Jahre beträgt der Zugewinn auf Monatssicht lediglich 0,04%, wohingegen der „Standard“-REXP um 0,32% an Wert gewinnen konnte.

Inflation

In Deutschland ist die Inflationsrate im August nach Monaten sinkender Teuerungsraten von 1,7% auf 2,0% geklettert. Als Hauptgrund für den Anstieg nannte das Statistische Bundesamt die gestiegenen Preise für Kraftstoffe und Heizöl. Aus unserer Sicht dürfte auch die lockere Geldpolitik langsam erste Spuren in der Realwirtschaft hinterlassen. Für den Euroraum erwarten Volkswirte eine Teuerung von 2,5%. Damit liegt die Inflation weiterhin über dem Zielwert der EZB von knapp 2 Prozent. Bemühungen, diese Quote nach unten zu drücken, sind aktuell keine zu erkennen.

Rohstoffe

Dem oben skizzierten Trend von Kursgewinnen bei riskanten Anlagen folgten im August auch die Rohstoffe. Der marktbreite CRB Rohstoff-Index konnte um 3,4% (in USD, +1,2% in EUR gerechnet) zulegen, die in der Aufmerksamkeit vieler Anleger stehenden Edelmetalle konnten um 2,6% (Gold) respektive 11,0% (Silber) zulegen (jeweils in EUR). Der Ölpreis sowohl für WTI als auch für Brent stieg im zurückliegenden Monat um rund 7% in EUR.

Ausblick

Nach wie vor konkurrieren unsichere Aussichten auf volkswirtschaftlicher Ebene mit soliden Bewertungen und Geschäftsentwicklungen in der breiten Masse der Unternehmen. Im August zeigte sich dessen ungeachtet wieder einmal, dass für viele Marktteilnehmer das mikro- und makroökonomische Umfeld derzeit eher zweitrangig ist. Vielmehr scheint das Interesse auf den Aussagen und möglichen Handlungsspielräumen der Notenbanken zu liegen, verbunden mit dem Wunsch nach immer neuen Kapitalspritzen und Stabilisierungsmaßnahmen für einzelne Staaten. Aus unserer Sicht fällt dies eher in den Bereich der Spekulation, an dieser möchten wir uns nur äußerst ungern beteiligen. Daher konzentrieren wir uns in der Analyse weiterhin auf handfeste Eckdaten der Unternehmens- und Gesamtmarktanalyse, um auch in schwierigeren Phasen unsicherer Märkte die Orientierung zu behalten. Konkret bedeutet dies, dass die Aktienquoten aufgrund attraktiver Bewertungen sowohl absolut als auch relativ zu anderen Anlageklassen weiterhin sehr hoch sind und, bedingt durch konjunkturelle Eintrübungen, nur leicht unter den Maximalwerten liegen. Für die Renteninvestments werden Laufzeitrisiken sehr gering gehalten, da sich das Chance-Risiko-Verhältnis dort extrem ungünstig darstellt. Gewisse Chancen sind im Rentenbereich noch über die aktive Selektion von Bonitäten darstellbar, da die Renditedifferenzen dort nach wie vor über den historischen Mitteln liegen und Ausfallrisiken niedrigerer Bonitäten besser verzinst werden.

Im Blickfeld: Die tatsächliche Staatsverschuldung

Die Schuldenuhr des Bundes der Steuerzahler in Berlin prognostiziert die Staatsverschuldung der Bundesrepublik Deutschland unter Berücksichtigung der aktuellen Kreditaufnahme bis zum Ende eines jeden Jahres. Optisch beeindruckend scheint die Zunahme der Schulden im Sekundentakt. Dieser „nachvollziehbare“ Schuldenstand von aktuell EUR 2.100.000.000.000 (!) spiegelt jedoch nicht die tatsächliche Staatsverschuldung wider, sondern weist lediglich die sogenannte explizite Staatsschuld aus; also die Schuld, die über eine Kreditaufnahme an diverse Gläubiger geschuldet wird. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) beträgt diese ca. 83 Prozent und liegt somit bereits deutlich über der im Vertrag von Maastricht vereinbarten Schuldenobergrenze von 60 Prozent. Die Schuldenobergrenze ist als „Ankerwert“ eine gute Referenz, um festzustellen, wie weit die Staatsschulden bereits ausgeüfert sind.

Um im Bild der Seefahrt zu bleiben, ist jedem erfahrenen Kapitän, der einen Eisberg sieht, bekannt, dass das Sichtbare nur ein Teil des Ganzen ist. Dieses Bildnis lässt sich hervorragend auf die Staatsverschuldung projizieren. Der weitaus größere Teil der Staatsverschuldung befindet sich im nicht-sichtbaren Bereich. Hierbei handelt es sich um rechtsverbindliche Leistungsversprechen des Staates, die in der Zukunft zu erbringen sind und heute nicht durch entsprechende Einnahmen gedeckt sind. Neben den Beamtenpensionen gehören hierzu zum Beispiel auch die Zuschüsse zur Rentenversicherung sowie die Deckungslücken bei der Pflege- und Krankenversicherung. Mit der immensen Summe von ca. 3,6 Billionen Euro bzw. 147 Prozent des BIP befinden sich aktuell fast zwei Drittel der Gesamtstaatsschuld unterhalb der „Wasseroberfläche“ im nicht-sichtbaren Bereich! Addiert man die expliziten und die impliziten Staatsschulden, ergibt sich die Summe von rund EUR 5.700.000.000.000 oder 230 Prozent des BIP.

Der Stand hat sich im Vergleich zum letzten Jahr von 6,6 Billionen Euro zwar deutlich reduziert, befindet sich dennoch auf einem sehr hohen Niveau, zumal der überwiegende Teil der verbindlichen Leistungszusagen nicht gedeckt ist. Diese positive Entwicklung lässt sich allerdings weniger auf die Maßnahmen der Bundesregierung beziehen als vielmehr auf die gute konjunkturelle Entwicklung. Bevorzugt man einen relativen Vergleich mit unseren europäischen Nachbarn, belegt Deutschland bezogen auf die tatsächliche Verschuldung im Ranking einen guten zweiten Platz. Allerdings hätte hier auch niemand vermutet, dass Italien mit der geringsten Gesamtverschuldung auf dem ersten Platz liegt. Die einseitige Betrachtung der hohen expliziten Verschuldung, welche wir täglich in den Nachrichten verfolgen, mag unsere Sichtweise verzerren. Im Falle Italiens, ist die explizite Verschuldung viermal höher als die implizite, obschon die tatsächlichen Schulden deutlich geringer sind. Und Irland, der „Musterschüler“ innerhalb der Eurozone, weist eine mehr als vierzehnfache implizite Verschuldung in Relation zur expliziten Verbindlichkeiten auf und ist – bezogen auf tatsächliche Verschuldung – Schlusslicht.

Unsere Absicht ist es nicht, eine Lanze für das eine oder andere Land innerhalb der Eurozone zu brechen, geschweige denn eine perspektivische Empfehlung für eine Anlageregion auszusprechen. In unserem Interesse steht vielmehr eine Sensibilisierung für das Oberthema Staatsschulden sowie die damit in Verbindung stehende Bonität von Staaten.

Die Zahlen und Fakten dieses Beitrags beziehen sich überwiegend auf eine Veröffentlichung von Stefan Moog, wissenschaftlicher Mitarbeiter der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen, Lehrstuhlinhaber der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg, erschienen in einer Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft.

04.09.2012