

## Geldanlage

# Seilakt am Finanzmarkt

*Inflationsängste, Japan-Krise und Zinsängste - vermögensberatende StB sind gefordert, wollen sie für ihre Mandanten in diesem Marktumfeld befriedigende Renditen erzielen. Wie Investmentexperten die weitere Entwicklung bewerten.*



Derzeit ist die Situation für Geldanleger alles andere als stabil und leicht berechenbar.

„Die Luft wird dünner! ...“, antwortete WP/StB Peter Unkelbach bereits im Februar auf die Frage nach seiner Einschätzung zu den Aktienmärkten. Der Mitgeschäftsführer der Unkelbach Treuhand GmbH aus Freiburg im Breisgau warnt seine Mandanten bereits seit Wochen vor zu viel Euphorie auf dem Parkett. „Zum einen befinden wir uns in der Endphase des Aufschwungs, zum anderen steigt die Inflation und damit auch die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen“, schrieb Unkelbach Mitte Februar 2011 in seinem Mandantenrundbrief. Er sollte recht behalten.

## EZB spricht von Zinserhöhung

Donnerstag, 3. März 2011. Im Frankfurter Eurotower tagt der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) über die weitere Geldpolitik. Als Notenbankchef Jean-Claude Trichet um 14 Uhr 30 vor die Presse tritt, rückt das Ende der historisch niedrigen Zinsen im Euroraum einen Schritt näher. Trichet: „Ein Zinsschritt ist bei der kommenden Sitzung im April möglich.“ Ein Satz, der das Gros der Volkswirte, vermögensberatenden StB und Marktteilnehmer überrascht, trifft Trichets Zinsandrohung doch auf ein Umfeld geopolitischer Spannungen – Stichworte Nordafrika und Nahostkrise.

Es ist ein Seilakt für Trichet. Hohe Rohstoffpreise, allen voran ein Ölpreis jenseits der 100 US-Dollar, erhöhen die Inflationsgefahr (siehe hierzu auch Kasten Seite 35). „Mit den von Eurostat geschätzten 2,4 Prozent für den Vormonat Februar ist die jährliche Teuerungsrate im Euroraum so hoch wie seit Oktober 2008 nicht mehr. Damit hat die Inflation jenes Maß von zwei Prozent überschritten, das sich die Europäische Zentralbank als Warnsignal gesetzt hat“, erläutert Investmentbanker Jürgen Koch von der Royal Bank of Scotland dem SteuerConsultant. Die EZB ist angehalten, dagegenzusteuern. Andererseits aber könnte eine Zinserhöhung, gepaart mit hohen Rohstoffpreisen, die wirtschaftliche Erholung abwürgen. Schlecht für die Börse. Und so ging der Deutsche Aktienindex (DAX) nach den Worten Trichets lehrbuchmäßig in die Knie – innerhalb von zwei Stunden um 120 Punkte. Steigende Zinsen belasten wegen höherer Kreditkosten tendenziell die Investitionsfreude der Unternehmer. Zudem lassen höhere Zinsen Rentenpapiere gegenüber Aktieninvestments attraktiver erscheinen.

## Anleger sind verunsichert

Kann es sein, dass das Pflänzchen Hoffnung, welches im Herbst 2010 auf dem Börsenparkett erblühte, bereits wieder verdorrt? Die Unsicherheit der Anleger sitzt tief. Ange-

sichts der Naturkatastrophe in Japan vom 11. März und des folgenden Atomnotstands, welche die Börsen weltweit belasten, tritt da auch die aktuelle Zinsdiskussion in den Hintergrund. Außerdem: „Sicher ist eine Zinserhöhung nicht“, schickte Trichet den Journalisten hinterher – die Rahmendaten im April gäben die weitere Marschrichtung vor. Trichet kündigt „große Wachsamkeit“ an. Ob der Notenbanker wirklich an der Zinsschraube dreht, zeigt sich auf der Pressekonferenz zur EZB-Ratssitzung am Donnerstag, 7. April 2011, nachmittags um 14 Uhr 30.

Marco Bargel, Chefvolkswirt der Postbank, erwartet eine moderate Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte. Insbesondere die Formulierung „große Wachsamkeit“ habe die Notenbank in der Vergangenheit immer wieder benutzt, um die Märkte auf eine Zinsanhebung bei der folgenden Sitzung vorzubereiten, begründet Bargel seine Vermutung. Interessant ist da auch die Antwort von Ex-Bundesbankchef und EZB-Ratsmitglied Axel Weber auf die Frage von Journalisten, ob „die Erwartungshaltung korrekt sei, dass bis Ende des Jahres noch zwei weitere Zinsschritte auf dann 1,75 Prozent in der Eurozone erfolgen werden“. Weber: „Es ist zwar nicht mehr meine Entscheidung, aber ich sehe keinen Grund, die Erwartung der Märkte zu korrigieren.“ Vermögensberatende StB tun also gut daran, ihre Mandaten auf ein potenzielles Ende der Niedrigzinsphase vorzubereiten.

### Anleihen: Auf Kurzläufer setzen

Dass sich die Märkte bereits auf eine Zinserhöhung eingestellt haben, zeigt ein Blick auf die Währungsseite. Dort verteuerte sich der Euro bis auf 1,4034 US-Dollar (7. März 2011). „Für den Euro bleiben wir gegenüber dem US-Dollar weiterhin positiv eingestellt, da wir erwarten, dass die amerikanische Notenbank die Niedrigzinspolitik länger beibehält als die EZB“, heißt es dazu aus der volkswirtschaftlichen Abteilung der Weberbank.

Auf den Anleihenmärkten gaben die Notierungen für festverzinsliche Papiere auf voller Breite nach – die bis Januar 2021 laufende Bundesanleihe (WKN: 113542) um einen vollen Prozentpunkt allein in der ersten Märzwoche. Denn steigende Zinsen machen bestehende Fix-Zinsanleihen unattraktiver, allen voran Papiere aus sicheren Staaten wie Deutschland, für die es derzeit noch immer relativ niedrige Renditen gibt.

Mit bis zu sechs Prozent pro Jahr rendite-trächtiger präsentieren sich Staatsanleihen von krisengeschüttelten Ländern, namentlich Griechenland. Diese Mehrrendite jedoch muss mit einem erhöhten Risiko erkauf wer-

den. Richard Woolnough, Fondsmanager der britischen Investmentgesellschaft M&G und Herr über zehn Milliarden Euro Anlegergelder, weist eindringlich auf den Vertrauensverlust in Staatsanleihen hin. „Niemand weiß, was die Behörden entscheiden“, betont Woolnough stets, fragt man ihn nach dem Chance-Risiko-Verhältnis derart spekulativer Papiere. Er selbst betrachtet Griechenland-Papiere als das, was sie sind: Hochzinstitel zu einem Preis von 50 Cent für einen Euro – mit entsprechendem Risiko.

Da überzeugen Unternehmensanleihen mehr. Sie entschädigen Investoren für die Übernahme des Kreditrisikos relativ gut. Gewiefte Investoren wissen: Bei diesen Papieren lassen sich jährliche Renditen von aktuell gut vier Prozent rausschlagen – das Chance-Risiko-Verhältnis passt. „Wegen der steigenden Zinsen sollte eine Restlaufzeit von gut drei Jahren aber nicht überschritten werden“, rät WP/StB Peter Unkelbach seinen Mandanten in diesem Zusammenhang und weist ebenfalls auf ein Restrisiko hin. Es bleibt dabei: „Das Risiko für festverzinsliche Papiere wird

durch ihre Rendite ausgedrückt.“ Wer das Emittentenrisiko reduzieren will, bevorzugt Anleihen namhafter europäischer Unternehmen mit gutem Rating.

### Aktien: Keine Angst vor Trichet

Volatil geht es derzeit auf den Aktienmärkten zu: Natur- und Atomkatastrophe in Japan, politische Krisen im arabischen Raum, steigende Rohstoffpreise, Inflationsängste. Auch hier gilt: Ohne Risiko keine Überrendite.

Gleichwohl sollten Dividendenpapiere, gerade bei einer längerfristigen Anlagestrategie, nicht fehlen, so die einhellige Meinung von Vermögensberatern. Und was das mögliche Ende des Zinstiefs anbelangt: Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass sich Aktien nach einem ersten Zinsschritt – zu nennen sind die Jahre 1988, 1998, 2005 – meist positiv entwickelt haben. Erst eine Serie von Zinsschritten würde nachhaltig auf den Kursen lasten. Eine solche Serie jedoch hat EZB-Chef Trichet am 4. März beinahe schon ausgeschlossen.

Marco Valli, Volkswirt bei der UniCredit Bank, glaubt ebenfalls nicht an eine Reihe

## Dividende: Hier winkt eine hohe Ausschüttung

Unternehmen	Land	WKN <sup>1)</sup>	Dividende <sup>2)</sup>	KGV <sup>3)</sup>	Div.-Rendite in %	Tag der HV <sup>4)</sup>
France Télécom	F	906849	1,41	8,9	8,9	7.6.11
Telefónica	E	850775	1,39	9,2	8,6	Juni
Deutsche Telekom	D	555750	0,70	11,8	7,0	12.5.11
Vivendi	F	591068	1,41	8,7	7,1	21.4.11
Enel	I	928624	0,27	8,6	6,6	29.4.11
RWE	D	703712	3,50	8,3	6,4	20.4.11
ENI	I	897791	1,01	7,3	5,8	29.4.11
E.ON	D	ENAG9	1,50	10,1	5,6	5.5.11
Münchener Rück	D	843002	6,25	8,4	5,2	20.4.11
Allianz	D	840400	5,02	8,1	4,8	4.5.11
Deutsche Lufthansa	D	823212	0,50	7,8	4,4	3.5.11
Daimler	D	710000	1,85	7,7	4,3	13.4.11
BASF	D	BASF1	2,20	10,1	3,7	6.5.11

1) Wertpapierkennnummer; 2) erwartete Dividende für 2011 in Euro; 3) Kurs-Gewinn-Verhältnis (2012)

4) Hauptversammlung

Quelle: www.ovista.de; Börse Online; Unternehmensangaben (Stand: 11. März 2011)

von Zinserhöhungen, sondern erwartet vielmehr, „dass die EZB erst im September und Dezember wieder an der Zinsschraube drehen wird“ und rechnet zum Jahresende mit einem Leitzins von 1,75 Prozent.

So sehen Finanzmarktanalysten die jüngste Korrektur am Aktienmarkt auch weniger als Folge von Trichets Äußerungen an, sondern als gesunde Marktkorrektur, wie eine Umfrage des SteuerConsultant ergab. Zudem setzte die Korrektur beim DAX bereits Mitte Februar ein und führte bis Mitte März zu einem Verlust von 600 Punkten.

### Aufwärtstrend könnte weitergehen

„Man darf nicht vergessen, dass der DAX zwischen September 2010 und März 2011 um 26 Prozent zugelegt hat. Da ist es verständlich, dass man als Anleger auch mal Gewinne mitnimmt“, erinnert Finanzmarktanalyst Andreas Büchler aus Frankfurt – und spricht damit aus, was viele seiner Kollegen denken.

Die vorherrschende Meinung ist, dass die etablierten Aktienmärkte im Euroraum stark genug sind, um eine erste Zinserhöhung ebenso zu verdauen wie auch die Japan-Krise (siehe Seite 35). Dies aber schließe künftige Korrekturen, wie sie am Aktienmarkt immer wieder mal vorkommen, nicht aus.

Der Aufwärtstrend am Aktienmarkt könnte sich also fortsetzen, sofern es zu keiner Eskalation der geopolitischen Spannungen in der arabischen Welt kommt, sich keine neuen politischen Krisen auftun – etwa in China –, und sich die Japan-Krise nicht nachhaltig negativ auf die Weltwirtschaft auswirkt. Darunter zu leiden haben auf jeden Fall die Versicherungsgesellschaften. So fielen die Aktien des weltgrößten Rückversicherers Munich Re – vormals Münchener Rück – in den ersten beiden Tagen nach dem Erdbeben um zehn Prozent. Die Höhe der Schäden lasse sich noch nicht einmal annähernd abschätzen, lassen die Versicherer wissen.

„Fundamental betrachtet stehen die Signale auf ‚grün‘“, hieß es noch Anfang März, unmittelbar nach der EZB-Sitzung, aus dem Aktien-Research der Weberbank. Ist also jetzt ein guter Einstiegszeitpunkt? Womöglich. Es kann sich also lohnen, die aktuelle Börsenkorrektur zu nutzen, um nach gefallenen Blue Chips Ausschau zu halten. Etwa unter den Autobauern. So haben die Analysten der Commerzbank am 11. März die Aktien von VW nach Unternehmenszahlen auf „kaufen“ gestellt – die Aktien seien günstig bewertet. „2012 sollten die Wolfsburger von einer geografisch vorteilhaften Aufstellung sowie einer starken Produktpipeline profitieren“, vermutet Commerzbank-Analyst Daniel Schwarz. Christian D. Euler, Finanzjournalist und Autor des Buchs „Porsche und Volkswagen“ (Wiley-VCH Verlag), hat monatelang in der Branche recherchiert. Der frühere Focus-Redakteur im Interview mit dem SteuerConsultant: „Gerade VW erscheint mir sehr interessant, auch im Hinblick auf die Verschmelzung mit Porsche. Diese wird stattfinden – auf welche Weise auch immer! Dabei könnte VW sogar Toyota als weltgrößten Autohersteller ablösen.“ Auch Euler betrachtet die Rahmendaten für den Aktienmarkt als positiv: Die mittelfristigen Konjunkturerwartungen seien optimistisch, die Firmenbewertungen gerade am deutschen Markt attraktiv, der Außenhandel laufe und selbst der Inlandskonsum stabilisiere sich.

### Attraktive Dividenden

Mit einer erwarteten Dividendenrendite von durchschnittlich drei Prozent in diesem Jahr rentieren DAX-Aktien nahezu ebenso attraktiv wie zehnjährige Staatsanleihen mit aktuell 3,3 Prozent. Das allein schon macht Aktien für Anleger attraktiv. Traditionsgemäß dividendenstark sind Firmen aus den Bereichen Telekommunikation, Energie, Gesundheit und Versorgung.

## DAX, Gold und Bundesanleihen im Vergleich

Zweijahres-Performance: Was wurde aus 100 Euro?



Wer Anfang März 2009 einen Betrag von 100 Euro in deutsche Blue Chips investiert hat, kann sich heute über einen Gewinn von 80 Prozent freuen. Anleger

in Bundesanleihen gingen nahezu pari aus. Bedenkt man dazu die Inflation im Euroraum von 1,6 Prozent (2010), blieb für konservative Sparer kaum etwas übrig.

DAX: Performance-Index. Gold: in US-Dollar. Betrachtungszeitpunkt: 11. März 2011  
Quelle: Comdirect



### Manfred Ries

ist ausgebildeter Bankkaufmann und Finanzjournalist. Als fester freier Mitarbeiter des SteuerConsultant schreibt der Autor schwerpunktmäßig über

die Bereiche private Geldanlage und Mittelstandsfinanzierung.

E-Mail: [manfred.ries@haufe.de](mailto:manfred.ries@haufe.de)

StB/WP Peter Unkelbach sieht attraktive Dividentitel gerade bei europäischen Aktien, die noch Nachholbedarf haben. „Aus Sicherheitsgründen sollte man aber darauf achten, dass die Nachzügler gesund sind, also KGV unter zehn und Dividendenrendite über fünf, sodass man die Engagements notfalls aussitzen kann“, rät der Freiburger StB/WP.

Wer das Risiko einer Einzelanlage scheut, setzt auf einen Investmentfonds, der in dividendenstarke Titel investiert. Mit an der Spitze der Performance-Betrachtung steht da der Fonds „Schroders ISF Global Equity Yield“ (WKN: A0F5AT). Die Zweijahres-Performance liegt bei gut 70 Prozent.

Der SteuerConsultant hat auf Seite 33 die attraktivsten Dividentitel unter 80 europäischen Großunternehmen zusammengetragen. Beispiel RWE: Mit Kursen um 47 Euro lockt der Versorger in diesem Jahr mit einer grundsätzlich steuerpflichtigen Dividendenrendite von 7,3 Prozent – plus künftiger Kurschancen. Zur Erinnerung: Anfang 2008 kostete eine RWE noch doppelt so viel.

### Telekom-Dividende mit Steuervorteil

Mit einem Rendite-Schnäppchen besonderer Art warten die Aktien der Deutschen Telekom auf. Der Clou: Das Unternehmen zahlt die Dividende in diesem Jahr – eventuell auch in 2012 – aus dem „steuerlichen Einlagenkonto nach Paragraph 27 KStG“, in dem offene und verdeckte Sach- und Bareinlagen gebucht werden, welche nicht in das Nennkapital eingeflossen sind. Die Folge: Bei der Dividendenzahlung – erwartet werden 0,70 Euro je Aktie – bleibt das Finanzamt außen vor, Telekom-Aktionäre werden von der Kapitalertragsteuer und dem Solidaritätszuschlag verschont und auch von der Nennung der Telekom-Dividende in ihrer Einkommensteuererklärung. Dieser Sachverhalt wurde dem SteuerConsultant vonseiten eines Pressesprechers der Deutschen Telekom am 11. März bestätigt. Macht bei einem Aktienkurs von aktuell zehn Euro grundsätzlich eine steuerfreie Rendite von sieben Prozent. Die Dividendenausschüttung gibt's traditionsgemäß am Tag nach der Hauptversammlung, die dieses Jahr am 12. Mai abgehalten wird.

Doch Achtung: Bei der Renditeberechnung einer Aktienanlage bleibt es bei einem Nährungsversuch. Die Dividendenhöhe wird jedes Jahr auf der Hauptversammlung von Neuem beschlossen. Anleger sollten deshalb die langfristige Dividendenpolitik des Unternehmens prüfen. Zudem muss die höhere Rendite eines Aktieninvestments mit dem Risiko von möglichen Kursverlusten erkauft werden.



## Japan-Krise verängstigt Investoren

Wie sehr sich Erdbeben, Tsunami und Atomreaktorunfall langfristig an den Börsen auswirken, muss sich erst noch zeigen.

Kaum ein Ereignis in den vergangenen Jahren hat die Finanzmärkte derart bewegt wie die des 11. März 2011: Erdbeben, Tsunami, Atomreaktorunfall in Japan – ein Desaster auch für die Börsen. Die Geschehnisse haben die Ängste vor einer Zinserhöhung im Euroraum plötzlich ebenso verdrängt wie Sorgen um die Libyen-Krise.

Doch in jeder Krise steckt auch eine Chance. Das mag wie Hohn erklingen angesichts eines Börsen-Crashes, in dessen Verlauf der DAX seit Donnerstag, 10. März, bis zu 600 Punkte verloren hat. Damit sind die Gewinne seit Oktober 2011 Makulatur.

Manche Investoren nutzen das jetzige Kursniveau indes, um günstig bewertete Aktien einzuheimsen. Sie hoffen, dass dem Absturz des DAX eine ebenso rasante Erholung folgt. Wie immer deutsche Firmen von der Japan-Krise betroffen sein mögen, so argumentieren sie, in den Kursen sei bereits viel Unheil eingepreist. Womöglich zu viel. BMW etwa will sein bestes Vorsteuerergebnis aus 2010 (4,84 Milliarden Euro) in diesem Jahr toppen. Davon sprach Vorstandschef Norbert Reithofer am 15. März. Das überstürzte Verkaufen von Aktienbeständen könnte

sich damit zum jetzigen Zeitpunkt als Fehlentscheidung herausstellen.

Auch die Rohstoffe erlebten nach dem „11. März“ einen Ausverkauf. So sank der Preis für Weizen innerhalb weniger Tage um neun Prozent. Das überrascht – wird die Menschheit aufgrund der Ereignisse in Japan künftig weniger essen? In Krisenzeiten wird eben alles verkauft – besonders aber solche Basiswerte, die zuvor durch Spekulationen in die Höhe getrieben wurden. Das überzogene Kursniveau lässt sich plötzlich nicht mehr halten. So entweicht nun bei sehr vielen Werten sehr viel heiße Luft. Das gilt für die Agrarprodukte und offensichtlich auch für die Edelmetalle, die – laut Lehrbuch – in Zeiten schwerster Krisen im Preis anziehen müssten. Eigentlich. Die Japan-Krise drückte aber auch den Gold- und den Silberpreis.

Die Notierung für Erdöl indes hält sich wacker oberhalb der Marke von 100 US-Dollar – zumindest bis Redaktionsschluss. Die Tendenz zeigt sowieso aufwärts (siehe Chart oben). Hier ist die schwelende politische Krise in der arabischen Welt im Schatten der Ereignisse in Japan noch nicht in Vergessenheit geraten.