



Punkt!

Nr. 13/März 2015

MICHAEL PINTARELLI

– FINANZDIENSTLEISTUNGEN AG –

Übrigens ...

KEINE ANGST (MEHR) VOR GRIECHENLAND

Im Frühjahr 2010, also ziemlich genau vor fünf Jahren, steuerte Griechenland auf die Staatspleite zu, weil den Anlegern bewusst wurde, welch riesigen Schuldenberg das relativ kleine Land angehäuft hatte. Staaten verschulden sich dadurch, dass sie Staatsanleihen ausgeben - gleichsam Schuldscheine, auf die man verspricht Zinsen und schließlich auch die Rückzahlung zu leisten. Bei vielen hoch verschuldeten Staaten, beispielsweise Italien oder Japan, ist es die eigene Bevölkerung, die den größten Teil dieser Staatsanleihen kauft. Der Staat verschuldet sich dann bei seinen eigenen Bürgern. Bei Griechenland war das nicht so, denn nicht nur der griechische Staat, auch viele seiner Einwohner lebten weit über ihre finanziellen Verhältnisse. Den Verschuldungs-Boom ausgelöst hatte die Euro-Einführung, denn die Teilhabe an der europäischen Gemeinschaftswährung hatte den Griechen zunächst Kreditwürdigkeit und niedrige Zinsen beschert. Vor fünf Jahren, im Frühjahr 2010, war es damit vorbei.

Die griechischen Staatsanleihen befanden sich nur zum kleinsten Teil in griechischer Hand. Ein Großteil der "Schuldscheine" befand sich im Besitz europäischer Banken. Und deshalb erschütterte die griechische Staatsschuldenkrise damals ganz Europa: Es drohte eine Art von Domino-Effekt: Wenn Griechenland seine Schulden nicht mehr bedient hätte, wären bei vielen Banken riesige Verluste entstanden. Es wäre nicht bei der Staatspleite Griechenlands geblieben. Bankenpleiten wären die Folge gewesen; zumindest hätte man so große Angst davor gehabt, dass das Geldsystem nicht mehr funktioniert hätte. Allenthalben wurde vom bevorstehenden Ende des Euro gesprochen - und nicht wenige waren damals davon überzeugt, dass es den Euro 2015 nicht mehr geben würde - und schon gar nicht mit Griechenland.

Jetzt, fünf Jahre später, zeigen sich die Märkte viel weniger beunruhigt von der Gefahr einer griechischen Staatspleite. Die europäische Gemeinschaftswährung als Ganzes ist offenbar auch nicht mehr in Gefahr. Was ist anders? Griechenlands Staatsschulden sind keineswegs kleiner geworden. Im Gegenteil. Aber die Staatsschulden wurden umstrukturiert. Die von privaten Geldgebern gehaltenen Staatsanleihen wurden größtenteils einem Schuldenschnitt unterworfen: Ein Teil der Schulden wurde gestrichen, der andere Teil langfristig umgeschuldet. Weil dieser Schuldenschnitt damals von der Mehrheit der betroffenen Gläubiger so beschlossen wurde, galt er als freiwillig. Eine offizielle Staatspleite wurde somit vermieden. Inzwischen ist der europäische Rettungsfonds EFSF der mit Abstand größte Gläubiger Griechenlands. Private Geldgeber wie Banken spielen keine große Rolle mehr. Deshalb droht kein Domino-Effekt mehr.

Die Kredite kommen heutzutage ganz überwiegend von der Europäischen Union (EU) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF). Und die Europäische Zentralbank (EZB) versorgt die griechischen Banken weiter mit Kredit. Es ist somit diese Troika von Institutionen, die das Risiko trägt und verständlicherweise Geld nicht in ein Fass ohne Boden werfen will. Dass die Griechen daran mit ihrer Wahl nichts ändern konnten, musste ihnen eigentlich klar sein. So mussten Ministerpräsident Tsipras und sein Finanzminister Varoufakis in jeder neuen Gesprächs- und Verhandlungsrunde Wahlversprechen aufgeben: den angekündigten neuen Schuldenschnitt, das Ende der Zusammenarbeit mit der "Troika", die Rückverstaatlichung privatisierter Staatsbetriebe und das Ende der Sparpolitik. Die Troika ist mit der Drohung einer Staatspleite nicht erpressbar. Es sind vor allem die Griechen, die davon profitieren würden, wenn es ihnen gelingt, die Pleite abzuwenden, den Euro zu behalten und ihr Land dauerhaft zu reformieren. [dc2]

DIE SPALTUNG DES WESTENS

Der Aufschwung ist da. Zumindest in den USA. Viele Skeptiker hatten auch der US-Wirtschaft allenfalls ein letztes Aufbäumen vor dem Rückfall in eine Rezession zugetraut. Sie wurde spätestens im Laufe des vergangenen Jahres eines Besseren belehrt. Die Kapazitätsauslastung der amerikanischen Wirtschaft setzte ihren Anstieg recht stetig fort und erreichte damit, wie andere US-Konjunkturdaten auch, die Niveaus, die vor Ausbruch der Finanzkrise 2007 / 2008 geherrscht hatten. Mit dem Rückgang der Arbeitslosigkeit und der Erholung der Immobilien- und Wertpapiervermögen haben die Privathaushalte wieder Mut gefasst und konsumieren mehr. Die gewachsene Zuversicht hat auch die Einkaufsmanager erfasst, deren Einschätzung zu den wichtigsten Konjunktur-Frühindikatoren gehört.

Der gegenüber dem Sommer 2014 halbierte Ölpreis bringt in den USA sowohl Gewinner als auch Verlierer hervor. Für Privathaushalte und die Mehrheit der Unternehmen bedeutet der halbierte Ölpreis eine deutliche Kostenentlastung, die Investitionen und Konsum weiter unterstützen. Auf der Verliererseite steht allerdings die Energiewirtschaft. Insbesondere das aufwändige "Fracking" als Fördertechnologie ist kaum noch kostendeckend. Nach ihrem rasanten Aufstieg steckt die junge "Fracking"-Industrie in den USA jetzt in ihrer ersten Krise. Auch in den USA wachsen die Bäume nicht in den Himmel. Die Kapazitätsauslastung dürfte sich nur noch langsam über die jetzt erreichte 80-Prozent-Marke hinaus steigern lassen. Auch bei den Unternehmensgewinnen werden sich die Zuwachsraten insgesamt nicht beschleunigen lassen. Die Stärke des US-Dollar gegenüber Euro und japanischem Yen macht es der Exportwirtschaft schwerer. Anfang 2015 präsentiert sich die US-Wirtschaft in einem robusten Zustand. Die Erschütterungen der schweren Finanzkrise, die 2007 als "Subprime-Krise" im Bankensektor begann, sind überwunden. Die Auftriebskräfte werden aber wohl allmählich nachlassen.

Auftriebskräfte wären diesseits des Atlantiks noch wichtiger. Die konjunkturelle Entwicklung in Europa ist weitaus fragiler. Für die Eurozone pendelten viele Konjunkturindikatoren 2014 an der Schwelle zur Rezession seitwärts, beispielsweise die Industrieproduktion oder die Einzelhandelsumsätze. Vor allem in der zweiten Jahreshälfte verringerten sich die Hoffnungen auf einen breiteren Konjunkturaufschwung in ganz Europa wieder. Weder die Probleme mit den erdrückenden Staatsschulden noch mit strukturellen Hemmnissen für die Wirtschaft wurden überwunden. Verbessert zeigte sich die Wirtschaft fast nur in der größten Volkswirtschaft der Eurozone, Deutschland, wo das Sozialprodukt nach zwei schwachen Jahren fast ohne Wachstum 2014 immerhin um 1,5 Prozent steigen konnte. Während frühere Krisenländer wie Irland oder Spanien Fortschritte machten, sind die neuen Sorgenkinder Länder wie Italien oder Frankreich, die sich mit überfälligen Reformen schwer tun. Dass Europa dennoch gute Chancen hat, einen Rückfall in eine Rezession zu vermeiden, liegt an der Dreifach-Unterstützung durch niedrige Zinsen und reichlich Liquidität, wofür die EZB sorgt, zweitens dem schwachen Euro, der der europäischen Exportwirtschaft auf den Weltmärkten hilft, und drittens den niedrigen Rohstoffpreisen, vor allem beim Öl, was auf der Kostenseite eine starke Entlastung bedeutet. So dürfte unterm Strich für die Eurozone ein reales Wachstum von gut einem Prozent möglich sein. Wachstumsimpulse für die Weltwirtschaft dürften aber von Europa auch 2015 kaum ausgehen.

Als die Finanzkrise 2008 die Realwirtschaft erfasste und zu einem scharfen Konjunktureenbruch führte, hatte dies einen interessanten Nebeneffekt: Der weltweite Konjunkturverlauf synchronisierte sich. Der Einbruch fand weltweit gleichzeitig statt - in Reaktion auf den Vertrauensverlust durch die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers. Im Frühjahr 2009 besserte sich die Stimmung fast überall gleichzeitig. Die Welt ging doch nicht unter und es gab einen weltweiten Konjunkturaufschwung. Schon bald zeigte sich aber, dass dieser nicht überall die gleiche Dynamik entwickelte. Ein halbes Jahrzehnt später geben die USA und Europa wirtschaftlich sehr unterschiedliche Bilder ab. Wie konnte es den USA gelingen, die Krise hinter sich zu lassen, während weite Teile Europas noch mitten drin stecken?

Vordergründig dürfte vor allem das Problem mit den Staatsschulden den Unterschied begründet haben. In der Eurozone wurde die Überschuldung einer ganzen Reihe von Mitgliedsländern zum Dauerthema. Gleichzeitig verlor die ebenfalls nicht geringe Staatsverschuldung der USA an Brisanz, was wiederum eine Folge der besseren wirtschaftlichen Entwicklung ist. Die USA gelten wieder als erstklassiger Schuldner.

Rückblickend ist der Erfolg der USA wohl einer sehr viel konsequenteren und rascheren Krisenpolitik geschuldet. Zum einen wurden die harten Wirkungen der Finanzkrise längst nicht so von staatlichen Rettungsmaßnahmen abgefangen wie in Europa. Beispielsweise sind in den USA Hunderte von Banken in Konkurs gegangen - überwiegend kleine, mit Lehmann Brothers aber auch ein großer Finanzkonzern. In Europa wurde mehr "gerettet". Der Wunsch, bestehende Strukturen zu erhalten, ist in Europa seit jeher größer als in Amerika. Zudem ist der Ruf nach staatlichen Eingriffen grundsätzlich lauter.

"QE" in den USA und in Euroland: Auf dem Feld der Geldpolitik waren es allerdings die USA, die stärker und umfangreicher interveniert haben. Als das Mittel der Leitzinssenkung verschossen war, hielt die Federal Reserve

Börse und Wirtschaft mit einer Reihe von Maßnahmen bei Laune, die man seitdem als "Quantitative Easing" bezeichnet. Die Europäische Zentralbank tat sich damit vergleichsweise schwer, zumal erst Regeln für eine solche Geldpolitik gefunden werden mussten - ein Vorgang, der in für die EZB als multinationale Organisation schwieriger ist.

In den USA dürfte das Anleihekaufprogramm einen wichtigen Beitrag zur Bewältigung der Krise und Wirtschaftsschwäche geleistet haben. Wie stehen die Chancen dafür, dass Europa einen ähnlichen Erfolg haben wird? Als die US-Notenbank mit "QE" begann, lagen die Renditen von Staatsanleihen bei rund vier Prozent. Mit den QE-Programmen gelang es, das Zinsniveau in etwa zu halbieren. In der Euro-Zone sind die Zinsen inzwischen aber sogar in Peripherieländern wie Portugal oder Spanien deutlich niedriger, womit der Effekt auf die Zinsen niedriger ausfallen wird. In Euroland dürfte es also weniger darum gehen, das Zinsniveau insgesamt noch weiter zu senken, als den schwach finanzierten Staaten und Banken zu helfen. Vor allem südeuropäische Banken halten viele Staatsanleihen, die wiederum als Sicherheiten für die Refinanzierung dienen. Wenn die Kurse von Staatsanleihen durch EZB-Käufe steigen, steigt der Wert der Sicherheiten und sie können sich billiger finanzieren.

Staatsanleihe-Käufe schaffen für Investoren einen Anreiz, auf andere Anlageformen auszuweichen. In den USA hat das den Immobilienmarkt stabilisiert und zur Aktienhausse beigetragen. Allerdings ist dort die Zahl der Profiteure dieser steigenden Vermögenswerte viel höher als in Europa. Die Aktienquote ist in Deutschland und der gesamten Eurozone viel geringer als in den USA: Dort ist über die Hälfte der Privathaushalte in Aktien investiert, in Deutschland und den meisten Euroländern weniger als zehn Prozent. Dass der DAX in den ersten Wochen des neuen Jahres neue Rekordstände erreichte, macht hierzulande also nicht die Masse der Privathaushalte reicher. Einen nennenswerten Effekt auf den privaten Konsum wird somit nicht geben. Auch der Preisanstieg bei Immobilien erreicht in Deutschland nur eine Minderheit, denn die Deutschen wohnen mehrheitlich zur Miete, während in den USA die Mehrheit in den eigenen vier Wänden lebt.

Die sehr unterschiedlichen Entwicklungen beiderseits des Atlantiks sind offensichtlich und haben die Entwicklungen an den Devisen- und Kapitalmärkten 2014 geprägt. Gegenwärtig wäre es keine Überraschung, wenn die Unterschiede 2015 noch größer würden. Anleger sollten aber auch ins Kalkül ziehen, dass sich die Schere eines Tages wieder zu schließen beginnt. Die USA sind dem Zenit ihres Konjunkturaufschwungs vielleicht schon nahe. Europa könnte nachziehen, wenn seine Politiker die drängenden strukturellen Probleme entschlossen angehen. Für Anleger würde das bedeuten, nicht alles auf einen weiter steigenden US-Dollar zu setzen und der Wall Street nachzulaufen. Diesseits des Atlantiks sind zumindest die Aktien noch billiger als in den USA. [dc2]

SYNTHETISCHE ETFs: ENTSCHEIDUNGEN OHNE EMOTIONEN TREFFEN

Nicht wenige Emittenten nehmen synthetische Indexfonds aus dem Programm. Doch der Fokus auf physisch replizierende ETFs ist nicht immer gut für die Anleger. Das Misstrauen der Investoren in die Finanzmärkte sitzt tief und macht auch vor passiven Produkten nicht Halt. Und das hat dazu geführt, dass zuletzt vermehrt Emittenten von börsennotierten Indexfonds (ETFs) dazu übergegangen sind, deren Konstruktion zu verändern: weg von synthetischen, zurück zu physisch replizierenden, lautet die Devise. Manche Häuser bieten diesem Trend entsprechend gar keine synthetischen ETFs mehr an und haben die Produkte in diesem Zuge umgestellt.

Dabei kann der Einsatz von synthetischen ETFs für Anleger durchaus gewinnbringend sein. Durch die Verbindung mit einem Swap-Geschäft kann der synthetische ETF Schwankungen in der Wertentwicklung bis zu einem gewissen Grad insofern ausgleichen, dass es beispielsweise keine Zeitverzögerung bei der Reinvestition von Dividenden und damit Verluste gibt. Deshalb bewegt sich ein solches Konstrukt in der Regel noch näher an der tatsächlichen Entwicklung des Zielindex' als der physisch replizierende, da ungewollte Abweichungen aufgrund von Nachbildungsfehlern (Tracking Error) so gut wie ausgeschlossen sind.

Ein weiterer Vorteil von synthetischen ETFs ist die steuerliche Behandlung. Im Mittelpunkt dabei steht, dass bei dieser Indexfonds-Konstruktion die Dividende als Kursgewinn betrachtet wird und nicht als Dividende wie beim physisch replizierenden ETF. Das heißt, dass synthetische ETFs nicht jährlich steuerlich belastet werden. Es fällt erst Abgeltungsteuer auf die Gewinne an, wenn der Fonds veräußert wird. Durch den Wiederanlageeffekt der gestundeten Abgeltungsteuer (zugegebenermaßen ist dieser derzeit sehr gering) über die Jahre hinweg wird die Nachsteuerrendite verbessert.

Das bedeutet nicht, dass nur synthetische ETFs eine Existenzberechtigung haben. Für sehr sicherheitsbewusste Anleger bieten physisch replizierende Produkte neben einer besseren Verständlichkeit auch einen (zumindest kleinen) Sicherheitsvorsprung. Da bei einem synthetischen ETF die Rendite aus der Kreditwürdigkeit des Swap- Partners entspringt, sollten Anleger diesem Engagement vertrauen. [mpf]

MPF-Fonds Teil 5: Kosten II

Vergütung für das Fondsmanagement PLUS Vergütung für MPF AG – zahlen Sie für unsere Investmentfonds etwa zweimal? Natürlich nicht! Auf das in die MPF-Fonds investierte Kapital berechnen wir keine Vermögensverwaltungsvergütung. Schließlich bezahlen Sie uns bereits mittelbar über die Fondsgesellschaft. Wir sind die Manager der MPF-Fonds, nicht deren Eigentümer. Deshalb bekommen wir von der Fondsgesellschaft eine Verwaltungsvergütung und stellen Ihnen die Fondsanteile auch kein zweites Mal in Rechnung. Wenn Sie schon MPF-Investmentfonds gekauft haben, werfen Sie doch einfach einen Blick auf Ihre letzte Abrechnung ...

MPF-Investmentfonds: Auch in der Vermögensverwaltung ein Vorteil! Sehr geehrte Mandanten, wir erklären Ihnen in fünf Teilen, warum der Einsatz von MPF-Investmentfonds auch in der „Individuellen Vermögensverwaltung“ sinnvoll sein kann. Wir verfolgen damit kein eigenes Provisionsinteresse. Es geht uns nicht um den oft zu Recht tabuisierten Produktverkauf. Ausschlaggebend ist vielmehr, dass wir mit diesen Instrumenten unsere Anlagestrategie konturengenau in Ihrem Depot umsetzen können. Damit haben wir einen klaren Verwaltungsvorteil, von dem Sie profitieren. Markterfordernisse lassen sich mit einer Fondslösung viel schneller umsetzen als mit zahlreichen Einzelentscheidungen.

Fazit: Trotz aller Vorteile: MPF-Investmentfonds sind nicht das „Ei des Columbus“. Ob und in welchem Umfang sie für Sie infrage kommen, erfahren Sie im persönlichen Gespräch mit Ihrem Kundenbetreuer. Dieses war der letzte Teil unserer Reihe über MPF-Fonds. Sie können den kompletten Text jederzeit nachlesen auf www.mpf-ag.de/mpf-fonds/. [mpf]

SCHLUSS-PUNKT

„Hurra! wir leben noch!“ Mit diesem Song-Titel von Milva verabschieden wir uns in die Frühlingsferien. Es ist geschafft: allen Unkenrufen zum Trotz hat uns die Sonnenfinsternis am 20. März wieder nicht den Weltuntergang beschert. Noch nicht einmal Stromausfälle waren uns vergönnt, dabei hatte die Atomlobby doch im Vorfeld eindringlich gewarnt: jetzt würde sich es rächen, Strom aus Sonnenenergie sei eben nicht verlässlich. Folglich heißt es: Wo Schatten ist, da ist auch Licht! [mpf]

Frühlingshafte Feiertage wünscht Ihnen

Ihre

Michael Pintarelli Finanzdienstleistungen AG



Thomas Buckard, Vorstand MPF AG

Wenn Sie mehr wissen möchten,
wenden Sie sich bitte an Ihren Betreuer bei der

**Michael Pintarelli
Finanzdienstleistungen AG**

Ohligsmühle 3
42103 Wuppertal
www.mpf-ag.de
info@mpf-ag.de
T 0202 38905-0
F 0202 38905-56

Redaktionsschluss 23.03.2015

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH