

Nach den jüngsten Zinserhöhungen sind Staatsanleihen wieder attraktiv

Vermögensaufbau. Kapitalmarktexperte Sven Werner gibt im Gespräch mit Christian Wagner, Vorsorgeexperte bei HDI LEBEN, einen volkswirtschaftlichen Überblick über die aktuelle Situation an den internationalen Kapitalmärkten

Nach den jüngsten Zinserhöhungen durch die weltweit wichtigsten Notenbanken haben sich die Rahmenbedingungen für den langfristigen Vermögensaufbau rund um den Globus merkbar verändert. Christian Wagner, Leiter Produktmanagement bei HDI LEBEN, hat bei Sven Werner, Leiter Taktische Asset Allocation bei Ampega Asset Management, nachgefragt, wie sich die neue Situation auf den langfristigen Vermögensaufbau auswirkt.

Herr Werner, wie beurteilen Sie die aktuelle Situation an den internationalen Kapitalmärkten aus Experten-sicht?

Sven Werner: Zunächst einmal heißt es jetzt: Abwarten! Denn der Zinserhöhungszyklus der großen Zentralbanken hat seinen Höhepunkt erreicht. Ob nun ein Zinsschritt mehr oder weniger kommen wird, spielt eigentlich keine große Rolle. Die Auswirkungen der in dieser Geschwindigkeit und Höhe beispiellosen geldpolitischen Maßnahmen auf die Ökonomien werden erst in den nächsten Monaten sichtbar. Vor diesem Hintergrund sind wir erstmal kurzfristig für Aktien etwas vorsichtiger gestimmt. Staatsanleihen sollten ihren Zinsgipfel bereits erreicht haben und bieten eine gute Kompensation auf dem aktuellen Level.

Sie sprechen davon, dass die Ära des „Easy Money“ zu Ende ist. Was verstehen Sie darunter?

In den letzten Jahrzehnten haben wir eine ganz spezielle Art der Krisenbewältigung beobachtet. Für vom Wesen her so unterschiedliche Krisen, wie dem Platzen der Dot-Com-Bubble, der Finanzmarktkrise, der Eurozonen-Staatsschuldenkrise



Kapitalmarktexperte Sven Werner: Umdenken in der Krisenbewältigung ist notwendig

oder der Pandemie, gab es immer das gleiche Lösungsrezept: Geld drucken durch die Zentralbanken! Über verschiedene Kanäle schwappte das Easy Money auch in die Kapitalmärkte, führte zu steigenden Kursen und nach oben verzerrten Bewertungen. Insgesamt hat das auch wunderbar funktioniert und uns relativ schnell aus den Krisen herausgebracht. Allerdings gibt es einen Haken bzw. eine unbedingt zu erfüllende Nebenbedingung: niedrige Inflationsraten! Um genau zu sein, Inflations-

raten unterhalb des Zentralbankziels. In der Eurozone liegt dieser Wert bei 2%. Die Ausweitung der Geldmenge führt immer und überall früher oder später zu höherer Inflation. Wenn also wieder eine Krise ausbricht – und das wird geschehen – und die Inflation über dem Ziel liegt, ist der einfache Lösungsweg ausgeschlossen. In unseren Modellierungen und Szenarien wird die Inflation in den nächsten Jahren permanent über 2% liegen: Das bedeutet das Ende von Easy Money!

Inwiefern wird es jetzt „komplizierter“?

Die Zentralbanken können nicht mehr so helfen wie früher. Und die Staaten fallen wegen der hohen Verschuldung auch aus. Das bedeutet, dass die Märkte mehr oder weniger auf sich gestellt sind. Das ist nicht weiter schlimm, denn das sollte der Normalzustand sein. Allerdings wird das zu Anpassungsprozessen führen und das könnte etwas ruckeln. Höhere Volatilität wird unser ständiger Begleiter bei der „Suche“ nach



Christian Wagner, Vorsorgeexperte bei HDI LEBEN

neuen gleichgewichtigen Bewertungsniveaus. Und die dürften niedriger sein als in den letzten Jahren. Zusätzlich wird der höhere risikofreie Zins über die Diskontierung zu niedrigeren Bewertungsniveaus führen. Gleichzeitig werden die Risikoprämien steigen und die Konjunkturzyklen kürzer – mehr auf und ab auf der Makroebene. Für sich genommen, ist das eigentlich nicht weiter problematisch, es hat definitiv auch positive Auswirkungen auf die Bewertungsniveaus. Wir alle müssen uns aber erst wieder daran gewöhnen.

Wird die hohe Inflation zu einem ständigen Begleiter in den kommenden Jahren?

In unseren Szenarien auf jeden Fall. In der Eurozone wird die Inflation um die 2,5% auf absehbare Zeit schwanken. Das scheint nicht viel mehr als die 1,5% der letzten Jahre zu sein, und doch ist der Unterschied gewaltig: Denn 2,5% ist oberhalb des Zentralbankziels und damit das Ende von Easy Money.

In welchen Märkten sehen Sie in den kommenden Jahren das größte Potenzial?

Mittlerweile ist das Zinsniveau in der Eurozone wieder recht auskömmlich. Die schnell sinkende Infla-

tion 2023 in Verbindung mit einem eher konstanten Zinsniveau wird wieder zu leicht positiven Realzinsen führen. Das gilt insbesondere für den Bereich der Unternehmensanleihen. Die Aktienmarkt-bewertung nimmt aus unserer Sicht schon einige schlechte Nachrichten vorweg – allerdings wird man hier zwischenzeitlich gute Nerven und eine gewisse temporäre Verlusttoleranz haben müssen.

Wie sollte ein gut diversifiziertes Portfolio im Hinblick auf die langfristige Veranlagung aussehen?

Das hängt natürlich maßgeblich von der individuellen Situation und besonders von der Verlusttoleranz des Anlegers oder der Anlegerin ab. Ein klassisches 60/40 Portfolio (60% Renten/40% Aktien) bietet aktuell wieder ein sehr interessantes Risiko-/Ertragsprofil. Der Euro-Investor kann gut im eigenen Währungsraum mit Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Eurozone-Standardaktien bleiben. Wer mehr Risikotoleranz aufweist, kann US-Aktien beimischen. Den Hype um AI-Aktien würde ich aktuell eher meiden.

HDI LEBEN empfiehlt allen, die mit ihrem persönlichen Vermögensaufbau beginnen wollen, ein umfassendes Beratungsgespräch mit vertrauensvollen, zuverlässigen und fachlich kompetenten Vorsorgespezialist:innen. Orientierung finden Interessierte unter www.hdi-leben.at/beratersuche

Im nächsten KURIER-Schwerpunktthema am 15. Juli geht es um eine LEBENSWERTE Vorsorge für Kinder & Jugendliche.



90 min.

LEBENSWERT

HDI LEBEN

macht das Leben lebenswert

Versichern Sie, was sich im Leben lohnt.

www.hdi-leben.at | www.lebenswert.at | facebook.com/HDI.Lebenswert | linkedin.com/company/hdileben