

Von Jörg Ludewig

Konservative Werte haben Konjunktur. Das gilt auch und gerade an den Finanzmärkten. Die Finanz- und Staatsschuldenkrisen der letzten Jahre haben uns gelehrt, dass Sicherheit auf Stabilität basiert, dass nachhaltige Erträge eines soliden Fundaments bedürfen. Das, was wirklich zählt, ist Substanz. Sie kann durch regelmäßiges Sparen aufgebaut werden – und Sparen lohnt sich immer. Darüberhinaus sollte man in substanzuelle Anlagen investieren.

Was aber sind substanzuelle Anlagen? Auch hier hat ein Paradigmenwechsel stattgefunden. Früher wählten sich Anleger mit Staatsanleihen im sicheren Hafen. Mittlerweile haben wir schmerzhaft erfahren, dass sogar Länder der Eurozone de facto vor der Zahlungsunfähigkeit standen und nur durch massive internationale Stützungsmaßnahmen ihren Verpflichtungen nachkommen konnten. Im Falle von Griechenland und Zypern kam es sogar zu Schuldenkrisen.

## Konservative Werte haben immer Konjunktur

Indes können Länder mit höchster Bonität wie die Bundesrepublik Deutschland ihre Schuldtitel fast zum Nulltarif platzieren. Die Zeche zahlen die Anleger, denn die Mini-Zinsen für Bundesanleihen reichen nicht einmal aus, um die Inflationsrate auszugleichen. Auch Edelmetalle sind keine Alternative. Zum einen, weil sie keine Zinsen erwirtschaften, zum anderen, weil sie aktuell auch in ihrer Funktion als Inflationschutz entbehrlich sind.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welche Anlageklassen überhaupt noch eine werterhaltende Perspektive bieten? Die Antwort lautet: Aktien. Die Rahmenbedingungen für eine weiterhin positive Entwicklung der Aktienmärkte sind nach wie vor günstig. Die extreme Niedrigzinspolitik in der Eurozone dürfte noch mindestens ein bis zwei Jahre anhalten. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass die Strukturformen in den Mittelmeerstaaten



Jörg Ludewig, Generalbevollmächtigter der Hamburger Sparkasse, über strategische Vermögensbildung in Zeiten niedrigster Zinsen

Foto: Michael Dannemann

Wirkung zeigen und auch Länder wie Frankreich, Spanien und Italien wieder auf den Wachstumspfad zurückfinden. Die USA sind schon auf bestem Wege, wieder in ihre klassische Rolle als Konjunkturlokomotive zu schlüpfen. Und auch viele Schwellenländer verzeichnen trotz aller Rückschläge eine ungebrochene Wachstumsdynamik.

Aktien bleiben gerade in Zeiten der Finanzrepression noch lange

Zeit unverzichtbar, wenn man die Chance haben will, das Vermögen zu erhalten oder gar zu mehren.

Den meisten Anlegern ist das auch bewusst. Einige nehmen es in Kauf, die meisten unserer Kunden im Private Banking allerdings sind durchaus bereit, Teile ihres Vermögens in ausgewählte Aktien zu investieren. Dabei empfehlen wir Titel mit hoher Bilanzqualität und starken

Marktpositionen, die über bewährte

und zukunftssichere Geschäftsmodelle verfügen und die seit Jahren – in der Regel sogar steigende – Dividenden ausschütten. Der Fokus unserer Auswahl liegt nicht allein auf Deutschland und Europa. Auch auf den nordamerikanischen und einigen asiatischen Aktienmärkten sind Value-Titel zu finden, auf die die genannten Merkmale zutreffen.

Natürlich bleiben auch solche Aktien nicht von Kursrückschlä-

gen verschont. Aber die Erfahrung zeigt, dass ihre Schwankungsfähigkeit deutlich geringer ist als die des Gesamtmarktes. Und mittel- und langfristig bieten sie neben den laufenden Dividenden erträgen auch ein erhebliches Kurssteigerungspotenzial. Die Risiken hingegen sind überschaubar. So gesehen würde ich den Erwerb von Anteilscheinen an substanzstarken Unternehmen heute durchaus als eine

konservative Anlageform bewerten – konservativ im Sinne von wertorientiert.

Von konservativen Werten wie Respekt, Vertrauen und Verlässlichkeit ist auch das Miteinander von Kunden und Beratern im Haspa Private Banking geprägt. Vermögensverwaltung ist nach unserem Verständnis mehr als Anlageberatung. Produktempfehlungen stehen erst am Ende eines

Prozesses, in dem es zunächst darum geht, Bedürfnisse auf Basis der aktuellen Lebenssituation zu erkennen und ein Gespür für die Anlagentalentität zu entwickeln, die nicht immer mit den kundenseitig definierten Ertragswartungen übereinstimmt. Beides in eine vernünftige Balance zu bringen, halte ich für eine der wichtigsten Herausforderungen in der Vermögensverwaltung.

Respekt,  
Vertrauen und  
Verlässlichkeit

Wer regelmäßig Erträge aus einer Kapitalanlage zur Einkommensaufbesserung anstrebt, muss sein Geld grundsätzlich anders anlegen als jemand, der Erträge stets reinvestiert. Auch Mentalitäten spielen eine gewichtige Rolle. Wer absolute Sicherheit will, kann nicht Renditen erwarten wie Kunden, die mit gewissen Risiken umzugehen wissen. Eine gedeihliche und vertrauensvolle Zusammenarbeit setzt voraus, dass der Kunde eine realistische Vorstellung davon hat, welche Ertragsziele mit welchem Maß an Sicherheit und Risiko zu erreichen sind.

Die Spannweite ist groß, wie folgende Modellrechnung für ein Ausgangskapital von 500.000 Euro und einer Anlagedauer von 5 Jahren zeigt. Bei einer jahresdurchschnittlichen Rendite von 1 Prozent belaufen sich die Erträge auf 25.000 Euro, bei einer Rendite von 3 Prozent auf 75.000 Euro.

3 Prozent Durchschnittsrendite? Kein Problem, hätte man noch vor wenigen Jahren gesagt. Das war einmal. Im derzeitigen Zinstief setzt das die Bereitschaft voraus, mit einem Teil des Kapitals höhere Risiken als bei Festgeld und Bundesanleihen einzugehen.

Fazit: Wer bei der Kapitalanlage das Prinzip des Bewahrens und Erhaltens verfolgt, muss zutiefst konservativ handeln. Das ist angesichts der aktuellen Herausforderungen an den Finanzmärkten alles andere als altmodisch und langweilig. Es ist eine planvolle Vorwärts-Strategie, um den Erhalt seines Vermögens zu sichern.

# 2015 – mehr als eine schwarze Null

Interview mit Bernd Schimmer, Haspa-Chef-Analyst und Jochen Intelmann, Haspa-Chef-Volkswirt

Herr Intelmann, die anfänglich positiven Konjunkturprognosen haben kürzlich einen Dämpfer verpasst bekommen. Kommt das Wachstum in Deutschland nun zum Stillstand?

**Intelmann:** Die Stimmung hat sich in den Sommermonaten massiv eingetrübt. Nach einem ungewöhnlich guten Jahresauftakt ist das Wachstum bereits seit dem Frühjahr 2014 fast zum Stillstand gekommen. Auch im laufenden Winterhalbjahr dürfte die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts noch nahe der Nulllinie bleiben.

Wie wird sich die deutsche Wirtschaft in 2015 weiterentwickeln und was haben die Menschen davon?

**Intelmann:** In der Annahme, dass sich die konjunkturellen Frühindikatoren weiter erholen, dürfte die Konjunktur nach einem verhaltenen Auftakt im Laufe des nächsten Jahres wieder etwas mehr Schwung entwickeln. Hilfreich dabei sind der schwache Euro und die niedrigen Energiepreise. Gleichwohl rechnen wir für das Gesamtjahr 2015 lediglich mit einer Wachstumsrate des deutschen Bruttoinlandsprodukts von knapp 1 Prozent. Der Arbeitsmarkt dürfte robust bleiben. Angesichts niedriger Inflationsraten sollten die Reallöhne daher auch 2015 weiter steigen. Die Konsumfreude der Verbraucher dürfte daher auch weiterhin sehr ausgeprägt bleiben, wie uns der GfK Konsumklimaindex signalisiert.

Wie bewerten Sie die aktuelle Politik der EZB?

**Intelmann:** Die Europäische Zentralbank hat de facto das Kommando am Kapitalmarkt übernommen. Sie versucht insbesondere über eine Abwertung des Euro die Inflationsrate wieder in Richtung ihres Zielwertes von knapp 2 Prozent zu treiben. Hierzu soll der Markt mit Liquidität geflutet werden. Die EZB erwirbt daher Kreditverbriefungen (ABS) und gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds, u. a. Pfandbriefe). Sie ist sogar bereit, im nächsten Jahr unter bestimmten Voraussetzungen im großen Stil europäische Staatsanleihen zu kaufen. Das heutige Zinsniveau ist aus deutscher Sicht viel zu niedrig. Bei einer Wachstumsrate von 1 % und einer Inflationsrate von ebenfalls 1 % müsste die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen eigentlich etwa 2,5 % betragen. Sie liegt jedoch



Jochen Intelmann (li.) ist Chef-Volkswirt bei der Hamburger Sparkasse, Bernd Schimmer (re.) dort Chef-Analyst

unter 1%. Die Politik der EZB hat insgesamt zu einer Beruhigung an den Märkten geführt, birgt mittelfristig jedoch beachtliche Risiken. Insbesondere Fehlallokationen von Kapital und das Entstehen von „Blasen“ sind zu befürchten. Mit den aktuell extrem niedrigen Zinsen rechnet sich fast jede Investition. Bei einer Rückkehr zu einem „normalen“ Zinsniveau sind daher Verwerfungen nicht auszuschließen.

Wann ist mit einem Ende der Niedrigzinsphase zu rechnen?

**Intelmann:** Die EZB bietet dem Bankensystem u. a. Liquiditätsgeschäfte an, die erst im September 2018 auslaufen. Dies könnte eine Indikation dafür sein, dass die Niedrigzinsphase noch einige Jahre anhält und die EZB solange einen nennenswerten Anstieg der Renditen verhindert.

Herr Schimmer, was empfehlen Sie Anlegern vor diesem Hintergrund?

**Schimmer:** Es bieten sich grundsätzlich zwei Möglichkeiten an: Wer weiterhin ausschließlich auf risikofreie Anle-

gen setzt, muss sich mit einer Rendite nahe Null abfinden. Wer dies nicht will, muss zumindest in begrenztem Umfang in höhere Risikoklassen wechseln. Hierzu zählt der Erwerb höher verzinslicher Fremdwährungsanleihen beispielsweise aus den USA, Australien oder China. Ein immer bedeutender Baustein bei der Aufteilung der Anlagevermögen sind renditestarke Aktien aus aller Welt. Weitere interessante Themen für 2015 sind höhere Ausschüttungen, Wertsicherungsstrategien sowie Investitionen in Infrastruktur.

Wo wird der DAX zum Jahresende stehen und: lohnt sich der Einstieg noch?

**Schimmer:** Steigende Unternehmensgewinne und die üppige Bereitstellung liquider Mittel durch die Notenbanken dürften dazu führen, dass sich der DAX Ende 2015 in einer Spanne von 10.500 bis 11.000 Punkten bewegt. Ein Einstieg lohnt sich somit immer noch. Zudem sollte man sich davon lösen, das gesamte Börsenjahr auf ein Punktziel zu verengen. Die Erfahrung lehrt, dass

es am Kapitalmarkt niemals längere Zeit geradeaus geht. Mehr oder weniger große Schwankungen sind an der Tagesordnung. Diese gilt es im neuen Jahr auszunutzen, um ein erfreuliches Jahresergebnis zu erzielen.

Wie kann ich Kursschwankungen überstehen und Verlustrisiken minimieren?

**Schimmer:** Hier bieten sich breit aufgestellte Investmentfonds an. Sie reduzieren das Risiko über eine breite Streuung sowie mit Hilfe von speziellen Wertsicherungsstrategien wie beispielsweise Verlustbegrenzungen.

Welches Land oder welche Branche bieten 2015 die besten Chancen für Anleger?

**Schimmer:** Wir verfolgen im neuen Jahr grundsätzlich einen globalen Ansatz, wobei die Schwerpunkte unserer Allokation jedoch in der Euro-Zone und speziell in Deutschland liegen. Wir halten auch weiterhin sehr viel von den USA, wo neben höheren Aktienkursen und höheren Renditen weitere Wechselkursgewinne winken,

wenn der US-Dollar wie erwartet seinen Höhenflug zum Euro fortsetzt. Unter den Branchen bevorzugen wir Versicherungstitel, Telekommunikationswerte sowie dividendenstarke Aktien aus dem Öl- und Gasbereich.

Wird es zu einer Inflation in 2015 kommen?

**Intelmann:** Der Anstieg der Verbraucherpreise wird auch 2015 deutlich unter dem Zielwert der EZB bleiben, der bei knapp 2 Prozent liegt. In der Annahme, dass der Verfall der Ölpreise spätestens in der ersten Jahreshälfte beendet wird, sollte die Tafel der Inflationsraten enden und im Laufe des neuen Jahres in einen moderaten Anstieg übergehen. Im Gesamtjahr 2015 rechnen wir für Deutschland wieder mit einer Inflationsrate von etwa 1 Prozent.

Was sind die bestimmenden Trends an den internationalen Kapitalmärkten in 2015?

**Schimmer:** Die von den Notenbanken ausgelöste Liquiditätsflut wird auch 2015 maßgeblichen Einfluss auf die Aktien- und Anleihemärkte haben. Die US-Notenbank hat zwar ihre Anleihekäufe eingestellt, wird aber durch die Bank of Japan „ersetzt“, die monatlich umgerechnet rund 45 Milliarden Euro in die Märkte pumpt. Außerdem wechselt die EZB auf die „monetäre Überholspur“ und dürfte sich zu den Hauptgeldgebern am Kapitalmarkt entwickeln. Kurzfristige inländische Anlagen werden weiterhin kaum Zinsen abwerfen oder sogar negative Renditen aufweisen. Auf der „Suche nach der verschundenen Rendite“ dürften die Anleger weiterhin jeden Kieselstein umdrehen. Mit besonderem Interesse verfolgen wir die divergierende Geldpolitik in den USA und Europa. Während die US-Notenbank voraussichtlich im Sommerhalbjahr die Zinszüge leicht anziehen dürfte, ist die EZB in der Gegenrichtung unterwegs und lässt die monetären Züge noch stärker schleifen.

Was wären echte Überraschungen im Börsenjahr 2015?

**Intelmann:** Das Ausbleiben einer Leitzinserhöhung in den USA sowie ein kräftiger Aufschwung in der Euro-Zone wären echte Überraschungen.

## Haspa Private Banking: Zum 12. Mal in Folge Bester Vermögensverwalter

Unter dem Dach der größten Sparkasse Deutschlands bündelt das Haspa Private Banking sein ganzheitliches Vermögens- und Finanzmanagement. Die Haspa verbindet die fachliche Expertise mit der besonderen Nähe, wie sie nur Regionalbanken verkörpern können und nimmt in der Metropolregion Hamburg eine besondere Stellung ein. In den vergangenen Jahren hat das Haspa Private Banking seinen dynamischen Wachstumspfad erfolgreich fortgesetzt. Die Kunden bescheinigen den Hamburgern eine hohe und vor allem menschliche Beratungskompetenz.

Diesen Vertrauensbeweis liefert auch – bereits zum zwölften Mal in Folge – die vom Handelsblatt und dem Elite Report gemeinsam an das Haspa Private Banking vergebene Auszeichnung „Bester Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum“.

Besuchen Sie uns in der Innenstadt oder in Blankenese oder fordern Sie unsere Imagebroschüre an:

### Kontakt:

Jörg Finck  
Leiter Haspa Private Banking  
E-Mail: joerg.finck@haspa.de  
040/3579-9354

### Unsere Standorte:

In der Hamburger Innenstadt:  
Hamburger Sparkasse AG  
Bereich Private Banking  
Adolphsplatz 3  
20457 Hamburg  
Telefon: 040 / 3579-3232

In Blankenese:  
Hamburger Sparkasse AG  
Private Banking Elbvorort  
Erik-Blumenfeld-Platz 27  
22587 Hamburg  
Telefon 040/3579-2255

Mehr Informationen zum Leistungsspektrum und zur Beratungsphilosophie sind Videointerviews mit Experten des Haspa Private Banking finden Sie im Internet unter: [www.privatebanking.haspa.de](http://www.privatebanking.haspa.de)



Das Haspa Private Banking wurde mit der höchsten Punktzahl zum zwölften Mal in Folge als Bester Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum ausgezeichnet. Das Handelsblatt und der Elite Report in München untersuchten über 300 Banken und spezialisierte Berater in Deutschland, Liechtenstein, Österreich und der Schweiz.