

Alpine Trust Management

STIMMUNGS-AUFHELLER AUF SPARFLAMME

Dr. Oliver Stolte, Kapitalmarktexperte und Senior Portfolio Manager des Alpine Fund, sah vor einem Jahr das Ende der Hausse nahen. Der Manager stellte sich damit offen gegen die seinerzeit herrschende Marktmeinung und behielt recht. Für 2019 erwartet er keine Besserung – eher das Gegenteil. Mehr dazu im Interview mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Dr. Stolte, erst einmal Chapeau! Sie lagen mit Ihrer pessimistischen Grundhaltung für das abgelaufene Börsenjahr 2018 richtig. Daher die wichtigste Frage gleich zu Anfang: Was erwartet Anleger im Börsenjahr 2019?

Stolte: Die Hausse ist definitiv vorbei, wir sind in einem Bärenmarkt. Auf Grund des starken Verkaufsdrucks im Dezember erwarten wir aber das Ende des Bärenmarkts – so zügig wie ein Espresso – bereits im Jahr 2019, spätestens 2020, mit einem DAX-Schlussstand von 8000 bis 8500 Punkten. Hauptgrund dafür ist der überlange Konjunkturzyklus, der die lange Hausse genährt hat. Stellen Sie sich das ganz einfach mithilfe der guten alten Sinus-Funktion vor, die wir alle in der Schule berechnet haben. Auf eine Aufwärts- folgt eine Abwärts- welle.

NJ: Machen Sie sich die Analyse angesichts zahlreicher Krisenherde, wie der Streit mit Italien, der Brexit oder auch der Handelskrieg zwischen China und den USA, damit nicht zu einfach?

Stolte: Ich habe mit meiner ersten Antwort lediglich das übergeordnete Bild beschrieben. Alle Einflussfaktoren, die Sie in Ihrer Frage genannt haben, spielen selbstverständlich in der Beurteilung der Gesamtlage eine gewichtige Rolle. Natürlich liegt das hochverschuldete Italien, ich spreche vom Staat, nicht von den Verbrauchern, im Clinch mit Brüssel und beschwört damit die nächste Euro-Krise herauf, weil wir Europäer vor nahezu unveränderten Problemen stehen, wie zu Beginn der Finanzkrise in den Jahren 2008/09. Allerdings sind alle Zentralbanken heute deutlich handlungsfähiger – was die Märkte einmal mehr retten wird.

NJ: Inwiefern ist Italien das Paradebeispiel für die Überschuldung der Südländer?

Stolte: Ohne Frage, diesen Titel dürfen die Italiener für sich reklamieren. Was mich viel mehr beunruhigt als der hohe Schuldenstand, ist jedoch die mangelnde Durchsetzungsfähigkeit europäischer Interessen gegenüber einzelnen Mitgliedsstaaten. Hinzu kommen noch die traditionell unsicheren politischen Verhältnisse im italienischen Viel-Parteien-System. Regelmäßige Neuwahlen, ständig neue Ansprechpartner erschweren die Situation noch zusätzlich.

NJ: Mit Blick auf die sich ausweitenden Spreads müsste die aktuelle Regierung doch

eher vorsichtig auftreten. Warum tut sie das nicht?

Stolte: Sie irren sich, Rom muss verbal nicht auf die Bremse treten. Im Zweifel wird ihnen doch Brüssel zur Seite springen. Das weiß die populistische Regierung ganz genau. Außerdem hat Brüssel keinerlei Durchgriffsmöglichkeit in Sachen Staatshaushalt. Den verabschieden die Staaten im Alleingang. Die größte Gefahr, die Salvini & Co. spüren, ist abgewählt zu werden. Deshalb gebärden sie sich auch wie Rumpelstilzchen. Ihre Anhänger applaudieren, was wiederum hilft, die politische Macht zu sichern.

NJ: Nur zum Verständnis: Die Spreads sind Italien egal?

Stolte: Völlig egal, im Verhältnis zur bestehenden Verschuldung macht es nur eine geringe Mehrbelastung aus, wenn die Kupons für neue Anleihen steigen. Solange die alten Anleihen mit niedrigen Kupons bedient werden können, schert sich kein Politiker darum.

NJ: Das heißt also, Italien ignoriert Europa?

Stolte: Ja, so ist es. Das zeichnete sich schon bei der Rettung der Problembank Monte dei Paschi ab. Letztlich gehen alle EU-Staaten ihre eigenen Wege. Sie dürfen bitte nicht vergessen, dass Italien eigentlich ein kerngesunder Partner wäre, würde man Volks- und Privatmögen saldieren; denn die Italiener verfügen EU-weit über das höchste Pro-Kopf-Vermögen – noch vor Deutschland und Luxemburg.

NJ: Apropos italienische Banken, befürchten Sie eine neue Finanzkrise, wenn ein Kreditinstitut kippen würde wie einst Lehman Brothers?

Stolte: Heute sind Banken untereinander weit weniger verzahnt als man annehmen möchte. Viele Institute machen ihre Geschäfte vor allem mit ihren nationalen Notenbanken. Das minimiert das Risiko eines Dominoeffekts.

NJ: Was ist dann das eigentliche Problem für Europa?

Stolte: Wir diskutieren uns zu Tode, um es salopp zu formulieren. In der vergangenen Dekade ist beinahe jede Innovation – denken Sie nur exemplarisch an den Aufstieg der FAANG-Aktien aus dem Hochtechnologiesektor – an uns vorbeigegangen. Wir geraten auf dem alten Kontinent technologisch ins Hintertreffen. Und ich vermag nicht zu erkennen, dass sich dies in absehbarer Zeit ändern könnte.

NJ: Wie gefährlich ist die Situation für Deutschland?

Stolte: Wir profitieren, gemessen an unserer Wirtschaftskraft, vom viel zu billigen Euro. Unser Export brummt, die Steuereinnahmen sprudeln und die Arbeitslosigkeit sinkt. Streng genommen müssten wir Italien, Spanien, Griechenland & Co. jeden Tag danken, dass sie mit ihrer Schuldenpolitik die Leitzinsen so niedrig halten.



Dr. Oliver Stolte: „Streng genommen müssten wir den Südländern jeden Tag danken, dass sie mit ihrer Schuldenpolitik die Leitzinsen so niedrig halten.“

NJ: Demzufolge dürfte der Euro bleiben, oder sehen Sie die Gefahr, dass Europa zu lokalen Währungen zurückkehrt?

Stolte: Stellen Sie sich einen Topf vor, in den 1999 bzw. 2002 diverse verschiedene Farben gefüllt wurden. Die lassen sich heute nicht mehr trennen. Auch parallele lokale Währungen als Ergänzung kann ich mir nicht vorstellen. Nur nachrichtlich ein reines Gedankenspiel: Wenn Italien tatsächlich zur Lira zurückginge, würde die Staatsverschuldung in Euro geradezu explodieren, denn die auf Euro lautenden Anleihen müssten auch in Euro zurückgeführt werden. Da der Wechselkurs vom Euro zu einer neuen Lira mit einer heftigen Abwertung der italienischen Währung verbunden wäre, würde das richtig teuer werden. Diese Erkenntnis wird Italien bei der Stange halten. Würde Deutschland beispielsweise eine neue D-Mark einführen, bekämen wir erhebliche Probleme im Export, weil unsere Währung viel zu stark wäre. Ergo, haben auch wir kein Interesse, auszuscheren. Das gilt im Übrigen für alle EU-Mitglieder.

NJ: Und was heißt das zusammenfassend für die europäischen und deutschen Aktienmärkte im Jahr 2019 und darüber hinaus?

Stolte: Wir erwarten zunächst eine Erholung, die aber deutlich unter den früheren Höchstkursen enden wird und uns dann in einem finalen Run an das Ende der Korrektur führen wird. Diese Aussage gilt ungeachtet der laufenden Diskussionen um die italienische Schuldenpolitik, den Brexit oder auch den Handelskrieg zwischen China und den USA. Die etablierten Volkswirtschaften USA, Europa und Japan weisen deutliche Sättigungstendenzen auf. Die Geldmenge wurde extrem aufgebläht, die Leitzinsen verharren auf niedrigen Niveaus. In einem solchen Umfeld ist an den Börsen potenziell mit Aktien-Long-Short-Strategien sowie kurzlaufenden Anleihen mit positiven Renditen Geld zu verdienen.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern