



# „Aufgeschoben ist nicht aufgehoben“

Der Chef-Anleger der Commerzbank, Chris-Oliver Schickentanz, über die Griechenland-Krise, steigende Aktienkurse und Eigentumswohnungen in Berlin

— Das Gespräch führte Henrik Mortsiefer

**Athen und die Euro-Gruppe haben sich am Freitag überraschend schnell geeinigt. Können die Märkte die Griechenland-Krise abhaken?**

Zunächst ist es sicher positiv, dass eine Zahlungsunfähigkeit Griechenlands abgewendet werden konnte. Gelöst ist die Situation damit aber noch lange nicht. Die Schuldenberge Athens sind hoch, das Land nach vielen Einschnitten in den letzten Jahren reformmüde. Entsprechend gehe ich davon aus, dass wir in vier Monaten beim Auslaufen der jetzigen Einigung auch wieder über ein Ausscheiden des Landes aus der Währungsunion sprechen werden. Aufgeschoben ist also nicht aufgehoben.

**Der Deutsche Aktienindex (Dax) steigt und steigt trotz Ukrainekrieg und Terror, der Euro hält sich ungeachtet der Griechenland-Krise stabil. Wie erklären Sie sich diese Sorglosigkeit der Märkte?**

Die Welt ist heute eine andere als vor drei Jahren. Heute wäre ein Austritt Griechenlands aus der Gemeinschaftswährung keine Katastrophe mehr. Der Euro würde nicht auseinanderbrechen.

**Warum nicht?**

Die Banken haben ihre Hausaufgaben gemacht und sind deutlich komfortabler mit Eigenkapital ausgestattet. Viele Häuser haben sich ganz aus Griechenland zurückgezogen, deshalb drohen keine großen Kapitalverluste mehr. Das Risiko einer neuen Bankenkrise ist also überschaubar. Mit dem Stabilitätspakt haben wir zudem einen Schutzmechanismus an der Hand, der ein Überspringen der Krise auf andere Länder wie Spanien, Italien oder Portugal verhindert. Und, nicht zu vergessen, die Europäische Zentralbank steht Gewähr bei Fuß und kann mit ihren angekündigten Staatsanleihekäufen beginnen.

**Alles gut also?! Sind die Märkte abgestumpft – oder ist das Lockmittel des billigen Geldes stärker als alle Krisen?**

Letzteres ist der Fall. Den Notenbanken ist es durch ihre extrem expansive Geldpolitik gelungen, alle Krisen zu übertünchen.

**Vor zehn Jahren noch hätten solche Schocks einen Crash ausgelöst.**

Ja. Ich glaube allerdings auch, dass die derzeitige Sorglosigkeit nicht für alle Ewigkeit anhalten wird. Ich gehe davon aus, dass es im zweiten, dritten oder vier-

ten Quartal wieder hektischer zugehen wird. Wir werden viel Nervosität erleben. Denn immer mehr Investoren wird klar, dass es nicht heilsam sein kann, immer nur auf die Notenbanken zu hoffen. Nun muss endlich auch die Politik liefern und die Strukturprobleme in Europa beherzt angehen.

**Der Dax hat seit Jahresanfang fast 15 Prozent gewonnen, seit dem Herbst sind es 30 Prozent. Läuft der Aktienmarkt heiß?**

Wir werden in den kommenden Wochen sicher Rücksetzer erleben. Aber ich rate dazu, diese als Kaufchance zu nutzen. Mittelfristig orientierte Anleger sollten dann einsteigen. Denn deutsche Aktien sind nicht teuer. 2014 waren sie im internationalen Vergleich sogar die billigsten. Außerdem schütten allein die 30 Dax-Konzerne dieses Jahr wahrscheinlich 30 Milliarden Euro an ihre Aktionäre aus. Das entspricht einer Dividendenrendite von satten 2,8 Prozent. Dafür muss man bei Anleihen schon massiv ins Risiko gehen, um eine ähnliche Verzinsung zu bekommen.

**Wo sehen Sie den Dax Ende des Jahres?**

Vier bis sechs Prozent Plus sind noch drin, also rund 11 500 Punkte. Im Laufe des Sommers kann es aber noch einmal bis auf 10 500 Punkte runtergehen.

**Angesichts des allgemeinen Optimismus auf dem aktuell hohen Kursniveau sind Enttäuschungen doch programmiert.**

Die Erfahrung lehrt, dass eine Aufwärtsbewegung nie bei einer fairen Aktienbe-

wertung – die wir momentan haben – stoppt. Sind die Zinsen extrem niedrig und fehlen Alternativen, dann treiben die Kurse weiter nach oben; einige Monate oder auch Quartale lang. Nur etwa sieben Prozent des deutschen Volksvermögens sind in Aktien angelegt, 40 Prozent auf Sparbüchern, Tagesgeldkonten und ähnlichem. Ich kann daher keine gefährliche Aktieneuphorie erkennen.

**Also konkret: Angenommen ich hätte 10 000 Euro, die ich für fünf Jahre anlegen möchte – was soll ich tun?**

Dann würde ich auf ein Vermögensmanagement einer Bank setzen, das ihnen die Arbeit abnimmt. Mit 10 000 Euro ist es schwierig, in einzelne Aktien zu investieren und trotzdem das Risiko zu streuen.

**Was tun denn die Profis derzeit, die mit weitaus mehr Geld Rendite suchen?**

Die großen Profianleger sind seit einiger Zeit bereit, deutlich größere Risiken einzugehen. Allerdings nicht auf dem Aktien-, sondern auf dem Anleihemarkt. Zuerst sind die institutionellen Anleger von Staatsanleihen in Unternehmensanleihen gewechselt – und nun wechseln sie wieder in risikoreichere Staatspapiere aus Schwellenländern und in Firmenanleihen mit niedrigerer Bonität.

**Das heißt: Finger weg vom Anleihemarkt?**

Ich habe den Eindruck, dass es eher auf dem Anleihemarkt statt an der Börse eine Spekulationsblase gibt. Private Anleger sollten ganz genau hinschauen und wissen, dass eine Anleihe nicht per se ein sicheres Papier ist. Wem zwei Prozent Zinsen und mehr geboten werden, der legt sein Geld nicht mehr risikolos an.

**Und wer dem Staat fünf Jahre Geld leiht, zahlt drauf statt Zinsen zu kassieren.**

Das macht deutlich, dass wir eine irrationale Übertreibung erleben. Viele klassische Anleihen scheiden für den privaten Anleger aus. Denn wer möchte schon einen negativen Zins bekommen!?



## Die Dividende ist der neue Zins?

Ein solcher Satz, in dem sicherlich ein Körnchen Wahrheit steckt, eignet sich für das Marketing der Aktienverkäufer. Denn: Anders als ein Zinskupon ist eine Dividende nie garantiert. Sie kann auch ausfallen, wenn es dem Unternehmen gut geht. Wahr ist, dass viele Aktien attraktiver sind als die korrespondierenden Anleihen. Beispiel Allianz: Die Dividendenrendite liegt hier bei fünf Prozent, eine fünfjährige Anleihe des Konzerns wirft nur etwa ein Zehntel dessen ab.

## Was bleibt konservativen Anlegern, die das Risiko scheuen?

Zum Beispiel offene Immobilienfonds. Ihr Ruf hat zwar in der Finanzkrise sehr gelitten, weil etliche Konzepte nicht solide genug waren. Einige Fonds haben die Krise aber überlebt und liefern seit vielen Jahren zwei bis drei Prozent Rendite pro Jahr bei niedrigen Wertschwankungen. Wer sich – nach der Gesetzesreform obligatorisch – zwei Jahre mit seinem Geld binden kann, findet hier eine gute, konservative Ergänzung für das Depot.

## Wem die Preise für eine Eigentumswohnung in Berlin davongelaufen sind, der kann mit einem Fonds also Wertsteigerungen nachholen.

Offene Immobilienfonds bilden – anders als beim Kauf einer Wohnung – verschiedene Marktsegmente ab. Es sind nicht nur Wohn-, sondern auch Gewerbe- oder Hotelimmobilien enthalten, aus unterschiedlichen Regionen.

## Klingt so, als würden Sie sich auch keine Eigentumswohnung mehr in Berlin kaufen.

Das kommt natürlich immer auf das Objekt an. Die Immobilienpreise werden

steigen, allerdings nicht überall. In einigen Teilmärkten ist es zu so massiven Preissteigerungen gekommen, dass man sich dort sehr genau fragen muss, ob man noch einen guten Gegenwert für seine Investition bekommt. Damit will ich nicht sagen, dass der Berliner Immobilienmarkt per se unattraktiv geworden ist. Aber in Toplagen zahlt man inzwischen so viel, dass es schwer wird, eine positive Mietrendite zu erwirtschaften.

## Stichwort Gold: Der Preis ist zwischenzeitlich deutlich gestiegen. Lohnt sich der Kauf wieder?

Fünf bis zehn Prozent des Depots sollten in Gold angelegt sein. Gold ist eine Versicherungsprämie für das Portfolio, wenn es mit Aktien und Anleihen bergab gehen sollte. Im Jahresverlauf wird der Goldpreis steigen, weil die Inflation zurückkehrt, wenn auch moderat. Viele große Investoren machen noch einen Bogen ums Gold, weil sie die spekulative Verkaufswelle 2013 kalt erwischt hat. Das wird sich aber im laufenden Jahr ändern.

## Wann leiten die USA eine Zinswende ein?

Ich erwarte, dass die US-Notenbank im zweiten Quartal ihre Rhetorik ändern wird, um eine Zinserhöhung vorzubereiten. Von dem Moment an werden die Märkte damit beginnen, die Zinswende einzupreisen.

## Das heißt, die Aktienkurse werden einbrechen?

Das ist nicht gesagt. Sie werden auf jeden Fall stärker schwanken, weil unsicher ist, wie die Zinserhöhung wirkt. Eigentlich sind steigende Zinsen aber ein gesundes Signal, weil die Fed die Sätze nur dann erhöhen wird, wenn sie an ein gesundes Wirtschaftswachstum glaubt. Mir ist ein Aufschwung lieber, der auf einer gesun-

den Konjunktur fußt, als einer, der nur durch billiges Geld getrieben wird.

## ...wie in der Euro-Zone.

Genau. Das ist mittelfristig deutlich gefährlicher. Man darf ja auch nicht vergessen, dass die Zinsen auch nach einigen Erhöhungen immer noch historisch niedrig bleiben.

## ZUR PERSON

### DER ANLEGER

Chris-Oliver Schickentanz (39) kennt sich aus mit Emotionen und irrationalen Übertreibungen, die Märkte bewegen können. Der Banker hat Psychologie studiert und danach seine Karriere als Analyst bei Hoppenstedt Research begonnen. 2000 wechselte der gebürtige Dortmunder zur [Dresdner Bank](#) und begleitete 2009 die Fusion mit der [Commerzbank](#). Dort ist er seit 2011 Chef-Anlagestrategie.

### DIE BANK

Dank einer deutlich niedrigen Vorsorge für mögliche Kreditausfälle stieg der operative Gewinn der [Commerzbank](#) 2014 um 40 Prozent auf 1,02 Milliarden Euro. Der Überschuss kletterte auf 602 (Vorjahr: 81) Millionen Euro.