



# Investmentbericht 2014 und Marktausblick 2015



## Investmentbericht 2014 und Marktausblick 2015

Die Entwicklung eines Jahres sagt nur wenig über die Qualität eines Investments aus. Was zählt, sind die Durchschnittsergebnisse über viele Jahre. Gute Jahre sind kein Grund, in Euphorie zu verfallen, schlechte Jahre kein Grund, depressiv zu werden. Insbesondere als Investor in der Anlageklasse Private Equity ist der Fokus langfristiger Natur und auf zehn bis 15 Jahre ausgerichtet. Damit bringen Anleger in der Anlageklasse Private Equity eine der wichtigsten Tugenden für einen Anlageerfolg mit: Geduld. Die Ungeduldigen werden als Investoren nicht die Welt erobern, weil sie sich von kurzfristigen Stimmungen beeinflussen lassen, zu wenig langfristig in die Zukunft blicken und zu aktiv sind. Die langfristige Investitionsausrichtung ist daher ein Thema, dem in dem diesjährigen Jahresbericht eine gesonderte Betrachtung geschenkt wird.

Zunächst aber zu den Entwicklungen, die das Jahr 2014 in der Finanzindustrie prägten, und zu den Ergebnissen für Investoren.

### 1. Investmentrückblick 2014

Das Investmentjahr 2014 war für nahezu alle Anlageklassen ein erfolgreiches Jahr.

Optimistisch zeigten sich Anleger zu Jahresbeginn angesichts der leichten Konjunkturerholungen in einigen Ländern der Eurozone sowie in den USA. Vor allem das starke US-Wachstum und immer neue positive Arbeitsmarktdaten aus Übersee sorgten für mitunter steile Anstiege der Aktienindizes, insbesondere der US-Indizes Dow-Jones, Nasdaq und S&P 500. Die USA haben sich 2014 ihre Führungsrolle in der Weltwirtschaft klar zurückerobert. Die positive Entwicklung des US-Marktes hat bereits Mitte des Jahres 2014 viele Marktanalysten zu Skepsis und Warnungen vor einer neuen Blase veranlasst. Diese Warnungen wurden jedoch nicht bestätigt. Der S&P 500 Aktienindex, der die 500 größten börsennotierten Unternehmen der US-Wirtschaft repräsentiert, schloss das Jahr mit einem Zugewinn von 13,7 % zum Vorjahr ab und weist somit in den letzten zehn Jahren durchschnittlich einen jährlichen Wertzuwachs von 7,7 % gemessen in US\$ aus.

Anders war die Lage in der Eurozone. Vor allem Frankreich und Italien zählen hier zu den Sorgenkindern. Der für die Eurozone wichtigste Aktienindex EuroStoxx 50 schwankte im Jahresverlauf stark. Europa ist es im Ergebnis im Vergleich zu den USA nicht gelungen auf einen Wachstumspfad zurückzukehren. Die Ergebnisse der nationalen Aktienmärkte in Europa waren divergent. Der EuroStoxx 50 Total Return Index legte im Jahr 2014 um 4 % zu, in den letzten zehn Jahren waren es um 3,8 % p. a. Der deutsche Leitindex Dax, der zwar zwischenzeitlich neue Höchststände erreichte, schloss das Jahr mit einem Zugewinn von 2,7 % ab. Dies führt zu einem Zehn-Jahres-Durchschnitt von 8,7 % p. a. Demgegenüber schlossen die Börsen in Portugal im Jahresverlauf bei -15 %, in Griechenland bei -25 % und in Russland sogar bei -40 % (bedingt durch die Abwertung des Rubels, den Preisverfall am Rohölmarkt sowie den Folgen des Ukraine-Konflikts).

In den aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien und Lateinamerika war das Bild wie in Europa heterogen. Insgesamt stieg der MSCI Emerging Markets Total Return Index aber um 11,4 % und weist somit im zehnjährigen Durchschnitt einen jährlichen Wertzuwachs von 9,7 % p. a. aus. Somit ist die Reihenfolge des Jahres 2014 der attraktivsten Börsenregionen der Welt wie folgt: Platz eins USA, Platz zwei die Schwellenländer Asien und Lateinamerika, Platz drei die Eurozone. Im Vergleich über zehn Jahre sieht die Platzierung wie folgt aus:

Platz eins die Schwellenländer Asien und Lateinamerika, Platz zwei USA, Platz drei die Eurozone.

Die Entwicklung in den Schwellenländern im Jahr 2014 hat sich anders entwickelt, als von vielen Experten und der Mehrzahl der Medien prognostiziert wurde. Aufgrund des Rückgangs des Wachstums in China (auf immer noch 7 %) wurde schon der Abgesang auf den wirtschaftlichen Aufstiegs des Reichs der Mitte angestimmt. Wir haben hierzu in unserem Newsletter eine gegensätzliche Meinung vertreten, die nicht nur durch die Kursentwicklungen bestätigt wurde. Hier nur einige Fakten, die für die Beurteilung der Zukunft der chinesischen Wirtschaft relevant sind:

Zwischenzeitlich werden mehr Autos in den Emerging Markets, und davon am meisten in China, verkauft als in den etablierten Industrieländern. Dieser Trend des Anstiegs der Autoverkäufe in den Wachstumsländern ist seit 2001 konstant.

Noch relevanter sind diese Märkte bei technologischen Produkten wie z. B. Smartphones. Hier erfolgen 80 % des Wachstums in den asiatischen Märkten. Auch bei den Luxusgütern beträgt der Marktanteil der Asiaten bereits 60 % des Weltmarktes. Die Exporte der Emerging Markets in die Industrieländer sind seit 2000 insgesamt um 34 % gefallen, die Exporte der Industrieländer dagegen in die Emerging Markets um 40 % im gleichen Zeitraum gestiegen. Dies bedeutet, dass die Industrieländer für die aufstrebenden Volkswirtschaften von Jahr zu Jahr an Bedeutung verlieren, die Länder China und Indien etc. dagegen für die Industrieländer jedes Jahr an Bedeutung gewinnen. China ist bereits heute für 124 Länder der Welt der größte Handelspartner, die USA sind es dagegen nur noch für 74 Länder. Kein Land der Welt hat in der Wirtschaftsgeschichte jemals ein vergleichbar hohes Wachstum über mehrere Jahrzehnte wie China erzielt. Ein Rückgang des Wachstums von zweistelligen Wachstumsraten auf 7 % im Jahr 2014 (sowie auch eine weitere Reduktion dieser Rate) sind keinerlei Anlass für Besorgnis, sondern eine Normalität im Übergang von einem quantitativen Wachstum hin zu einem qualitativen Wachstum. Die Reduktion ist im Wesentlichen auf einen höheren Kostenanstieg und ein verlangsamtes Kreditwachstum zurückzuführen. Dies verhindert Spekulationsblasen. Wir bleiben daher bei unserer Einschätzung, dass – nachdem das 19. Jahrhundert ein europäisch dominiertes Jahrhundert und das 20. Jahrhundert ein amerikanisch dominiertes Jahrhundert war – das 21. Jahrhundert ein asiatisches, chinazentrisches Jahrhundert sein wird. Von dieser Entwicklung werden Investoren auch zukünftig profitieren können.

Nach dem Rückblick auf die Aktienmärkte, die für Private-Equity-Investoren von Bedeutung sind, da sowohl der Aktien- als auch der Private-Equity-Investor sich am Eigenkapital von Unternehmen beteiligt und daher die Rendite der Aktienmärkte der Referenzmaßstab für die Anlageklasse Private Equity sind, betrachten wir noch die Entwicklung der anderen Anlageklassen im Investmentjahr 2014.

Unerwarteterweise war 2014 auch für den Anleihesektor ein außergewöhnlich erfolgreiches Jahr. Staatsanleihen haben weltweit gemessen am JPM GBI Global Index 14,6 % erzielt, dies ergibt einen Durchschnitt von 4,6 % p. a. in den letzten zehn Jahren, Staatsanleihen in der Eurozone haben 12,4 % im Jahr 2014 erzielt und damit über die letzten zehn Jahre durchschnittlich 5,0 % p. a. erwirtschaftet. Diese Entwicklung ist auf starke Verzehrungseffekte durch die Zinspolitik der Notenbanken zurückzuführen. Durch das Absenken der Zinssätze in allen Industrienationen auf nahezu 0 % sind die Kursgewinne im Anleihesektor entstanden. Zwischenzeitlich herrschen sogar negative Verzinsungen bei einigen Staatsanleihen kürzerer Laufzeit. Die Bundesrepublik Deutschland zum Beispiel bekommt sogar dafür, dass man sich bei den Gläubigern für kürzere Zeiträume Geld leiht, von diesen Zinsen bezahlt anstatt umgekehrt. Die Notenbanken haben mit der faktischen

Abschaffung des Zines somit ein glänzendes Anlagejahr im Anleihesektor produziert. Die Möglichkeit, diese Entwicklung weiterzuführen, scheint aber bei den aktuellen Zinssätzen ausgeschöpft.

Wenig erfreulich war dagegen das Jahr 2014 für die Hedgefonds, die gemessen am HFRX Global Hedgefonds Index das Jahr 2014 mit  $-0,7\%$  abschlossen und auch im Durchschnitt der letzten zehn Jahre nur eine Rendite von  $0,7\%$  p. a. aufweisen. Ausnahmen waren die Trendfolgemodelle (CTAs), die 2014 um  $18,4\%$  gewannen, gem. dem CS Managed Futures Index, und damit eine durchschnittliche Rendite auf zehn Jahre von  $4,3\%$  p. a. auswiesen.

Auch für die Anleger in Rohstoffe war 2014 kein gutes Jahr. Der breit gefasste Rohstoffindex Roger International weist ein Minus von  $22,2\%$  in 2014 aus, Gold in US\$  $-1,4\%$ , Rohöl in US\$  $-49,7\%$ . Auch hier lauten die Ergebnisse der letzten zehn Jahre: Der Durchschnitt pro Jahr des Rohstoffindex Roger International betrug genau  $0\%$  p. a., bei Rohöl lag er bei  $3,3\%$  p. a. sowie bei Gold bei  $10,5\%$  p. a. (alle Daten in US\$).

Wie eingangs dargelegt, ist der Fokus auf ein einzelnes Anlagejahr nach unserer Einschätzung weder repräsentativ noch sinnvoll. Wichtig für erfolgreiches Agieren als Investor ist ein längerfristiger Anlagehorizont, weshalb wir jeweils auch die Ergebnisse über zehn Jahre aufgelistet haben. Zu dieser Grundüberzeugung haben wir im Folgenden eine spezifische Ausführung als Exkurs erstellt.

### **Exkurs – Vorteile einer langfristigen Anlageperspektive:**

Erfolgreiche Investoren bleiben ihrer Linie treu, spekulieren nicht und sind Meister im Warten und Nichtstun. Diese Attitüde passt jedoch nicht in das Bild des erfolgreichen „Machers“, der tagsüber bei der Arbeit und abends seiner Familie von neuen Erfolgen berichten will. Die ruhige Hand des (Private Equity) Investors ist daher vielen aktivistischen Investoren der artverwandten Anlageklasse Aktien überlegen. Beide erwerben Anteile an Unternehmen; der eine an Unternehmen, die nicht an der Börse gehandelt, der andere Anteile von Unternehmen, die an der Börse gehandelt werden. Bei letzterem lassen sich die Einbußen an Wertzuwachs aufgrund eines hohen Aktionismus mit Zahlen und Fakten genau belegen. Die beste Datenquelle hierfür ist die Studie von DALBAR, einer Firma in Boston, die seit 1984 jährlich aktualisiert aggregierte Ergebnisse von Investments mit den Ergebnissen der Anleger vergleicht. Dafür wird aus Fonds- und Börsendaten rekonstruiert, wann welchen Fonds und Fondsklassen von Anlegern Geld zufließt und wann Geld von Anlegern abgezogen wird. Aus diesen Kapitalflüssen lässt sich genau errechnen, wie erfolgreich ein Durchschnittsinvestor seine Käufe und Verkäufe „timed“. Erfolgreiches Timing (Ein- und Ausstieg aus den Märkten) würde bedeuten, dass den Fonds vor Aufwärtsbewegungen der Märkte Geld zufließt und vor Abwärtsbewegungen abfließt. Vermutlich ahnen Sie es schon – das genaue Gegenteil ist der Fall. Die von DALBAR veröffentlichte Studie bezieht sich auf Zahlen des amerikanischen Durchschnittsinvestors und des amerikanischen Aktienmarktes. Es ist aber zu vermuten, dass die europäischen oder deutschen Anleger nicht klüger sind oder besser beraten werden. Hier die Zahlen:

Jahre	Aktienmarkt S& P 500	Anlagerenditen Aktienmarkt
30	11,11 % p. a.	3,69 % p. a.
20	9,22 % p. a.	5,02 % p. a.
10	7,40 % p. a.	5,88 % p. a.

5	17,94 % p. a.	15,21 % p. a.
3	16,18 % p. a.	10,87 % p. a.
1	32,41 % p. a.	25,54 % p. a.

Über alle Zeiträume sind die Anlagerenditen massiv schlechter als die eines Investors, der passiv, ohne zu agieren, in den Markt investiert hätte.

Konkret bedeutet dies an einem Rechenbeispiel, dass ein Anleger, der im Jahr 1984 einen Betrag von 1.000.0000 US\$ investiert hätte und aktionistisch, zur Vermeidung von Verlusten oder zur Wahl des besten Ausstiegs- und Einstiegszeitpunktes agierte, im Jahr 2013 über ein Vermögen von 2.965.557 US\$ verfügt hätte. Der Investor, der nur in den Markt ohne Aktivität investiert hätte, würde über ein Vermögen von 23.203.681 US\$ verfügen. Die Differenz ist der Preis für die nicht vorhandene Anlegertugend Geduld.

Bei Investoren in der Anlageklasse Private Equity ist diese Tugend vorhanden, da man sich mit der Anlage über einen Zeitraum von mehr als zehn Jahren bindet, ohne das Investment verkaufen bzw. nachkaufen zu können. Neben diesem Vorteil der immanenten Passivität ist die Qualität des Investments jedoch die zweite Erfolgskomponente. In der grundsätzlichen längerfristigen Festlegung haben Private-Equity-Investoren somit den Vorteil der ruhigen Hand auf ihrer Seite.

## 2. Die Entwicklung des Private-Equity-Marktes 2014

Das Jahr 2014 war auch für die Anlageklasse Private Equity ein gutes Jahr.

Das Volumen der angekündigten Unternehmenskäufe und -verkäufe (Transaktionsvolumen) der Private-Equity-Branche stieg 2014 weltweit um 25,7 % und erreichte damit das höchste Niveau seit der Finanzkrise. Die größte Steigerung konnte in den USA mit 35,6 % verzeichnet werden. In Europa stieg das Transaktionsvolumen um 12,1 %, in Asien um 7,6 %. Auch verzeichnete der Markt wieder Mega-Deals. Die drei größten Transaktionen 2014 machten alleine 12,0 % des Gesamtvolumens aus (diese waren der Kauf der Societe Francaise du Radiotelephone für 23,4 Mrd. US\$ und der Portugal Telecom für 9,3 Mrd. US\$ durch die im Besitz der Private Equity Fonds The Carlyle Group und Cinven gehörende multinationale Kabel- und Kommunikationsgesellschaft Altice. In den USA kaufte die im Besitz des Private-Equity-Fonds 3G Capital befindliche Fast-Food-Kette Burger King für 13,3 Mrd. US\$ die für Kaffee und Donuts bekannte kanadische Restaurantkette Tim Hortons.

Die reinen Verkäufe von Private-Equity-Fonds stiegen im Jahr 2014 um 77,2 % gegenüber dem Vorjahr an. Europa wuchs dabei mit einem Anteil von 125 % Asien mit 105 % und die USA mit 45,9 %. Der größte Verkauf erfolgte durch den Private-Equity-Fonds KKR, der das Pharmaunternehmen Alliance Boots für 25,1 Mrd. US\$ an Walgreens veräußerte.

Gemäß dem Datenlieferanten Thomson ONE sind der Private-Equity-Branche gegenüber dem Vorjahr im abgelaufenen Jahr 8,8 % mehr Kapital bei Fonds, die im Fundraising waren, zugeflossen. Dies zeigt, dass die Nachfrage auf der Investorensseite ebenfalls in den letzten Jahren wieder kontinuierlich angestiegen ist.

Die Mehrheit der Marktteilnehmer geht davon aus, dass aufgrund des positiven Börsenklimas und der guten Verfügbarkeit von Unternehmensfinanzierungen sowohl die Anzahl der Börsengänge als auch weitere Unternehmensübernahmen im Jahr 2015 zu

einem weiteren Anstieg der Verkaufsaktivitäten der Private-Equity-Fonds führen werden. Davon werden auch die Beteiligungsgesellschaften der Rising STAR profitieren können.

### **3. Blick in die Kristallkugel – Ausblick auf das Jahr 2015**

Für den Ausblick auf das Jahr 2015 möchten wir auf die Themen eingehen, die die Märkte und Investoren in diesem Jahr begleitet haben und eine langfristige Relevanz haben werden. Wir haben sie nach den wichtigsten geopolitischen und makroökonomischen Einflüssen unterteilt.

#### **3.1. Geopolitische Einflüsse:**

##### **3.1.1. Krisen**

Die Krisen des Jahres 2014 werden auch im Jahr 2015 relevant sein. Da diese bekannt sind, ist der jeweilige Status quo in den unterschiedlichen Preisen der jeweiligen Anlageklasse an den Finanzmärkten eingepreist. Verschlechterungen würden die Märkte aber vermutlich weiter belasten, während Lösungen sie beflügeln. Mehrheitlich sieht es jedoch eher nach Belastungsfaktoren aus. Im Einzelnen:

Die Nachrichten zum Thema Ebola sind stark rückläufig, was nicht heißt, dass dieses Thema bereits beendet ist. Die entscheidende Lehre hieraus ist, dass der WHO (World Health Organisation) die strukturellen Möglichkeiten für eine Krisenbewältigung nahezu völlig fehlen. Bei einem Ausbruch anderer Epidemien, die nicht zwangsläufig nur in Afrika auftreten können, sondern auch in Asien oder der westlichen Welt, sind bei weiter fehlenden Möglichkeiten zur schnellen Eindämmung neben den menschlichen Opfern wirtschaftliche Verluste unvermeidbar.

Auch scheint die Problematik des Kampf gegen den Terror ein langfristiges Problem zu sein, dessen Auswirkungen unberechenbar sind. Das zentrale Problem sind dabei die Krisenregionen in Libyen, Ägypten und Pakistan, denen eine echte Perspektive fehlt. Sofern es nicht gelingt, dort funktionierende Volkswirtschaften zu etablieren, werden diese Unruheherde unberechenbar bleiben. Die Interventionen der USA im Irak, wie auch des Westens in anderen Krisenländern im Nahen Osten, wenn sie auch mit guten Absichten erfolgt sind, haben diese Regionen im Ergebnis destabilisiert. Auch war die Hoffnung, dass ein arabischer Frühling und Revolutionen gegen diktatorische Regime zu demokratischen Strukturen nach westlichen Vorbild führen werden, ein Trugschluss. Die Regionen bleiben für 2015 unberechenbar, wie auch die Situationen, die sich hieraus ergeben können. Die Anschläge vom 11. September 2001 und die damit verbundenen wirtschaftlichen Folgen verdeutlichen die Unberechenbarkeit dieser Konflikte.

Für Europa ist der Ukraine-Konflikt die zentrale Krise, die ihren Ursprung in der Fehleinschätzung der westlichen Politik hat. Maßgeblich für die Positionierung der EU war die Lissaboner Strategie aus dem Jahr 2001 (nicht zu verwechseln mit dem Lissaboner Vertrag zur institutionellen Reform der EU aus dem Jahr 2009), die die Zielsetzung hatte, die EU zum wichtigsten globalen Player zu entwickeln. Dies sollte durch eine Nachbarschaftspolitik umgesetzt werden, die die Einflussosphäre und die Handelsbeziehungen der EU auf weitere 16 Nachbarländer ausdehnt. Zu diesen 16 Staaten zählten u. a. Syrien, Iran, Irak, Libanon, Israel und die Türkei sowie die Ukraine. Zuständig hierfür war der damalige deutsche EU-Erweiterungskommissar Günter Verheugen. Auf

dieser Strategie basierte das Interesse der Ukraine, in den Einflussbereich der EU zu gelangen. Problematisch hieran war das eindimensionale Angebot der EU an die Ukraine, sich entweder für eine Anbindung an die EU oder für eine Anbindung an Russland zu entscheiden. Die geostrategischen Interessen von Russland wurden dabei außer Acht gelassen. Dies stellte für Russland deshalb ein massives Problem dar, weil im Jahr 2008 ein Nato-beschluss getroffen wurde, der eine Beitrittsoption für Moldawien und die Ukraine vorgesehen hat. Somit waren die Reaktionen von Russland auf die Entwicklungen in der Ukraine im Grunde vorhersehbar und wären vermutlich auch unter einem anderen Präsidenten vergleichbar ausgefallen. Man stelle sich im umgekehrten Fall die Reaktion der USA vor, wenn China ein Assoziierungsabkommen mit Mexiko schließen würde, das auch vorsähe, chinesische Truppen an der Grenze zur USA zu stationieren. Das Problem ist jetzt, dass die Eskalation der Ukraine-Krise die EU auf absehbare Zeit Ressourcen kostet. Zudem wirken die wirtschaftlichen Sanktionen nicht nur in eine Richtung. Schwerwiegend ist auch, dass bis heute keine Strategie der Deeskalation auf Seiten des Westens besteht. Der Ukraine-Konflikt wird daher die EU schwächen und die gebundenen Ressourcen fehlen an der Stelle, wo sie eigentlich für die zukünftige strategische Weichenstellung Europas dringend benötigt werden – bei den Verhandlungen im internationalen Wettlauf über Handelsabkommen.

### **3.1.2. Internationale Freihandelsabkommen**

Im November 2014 fand der G-20-Gipfel im australischen Brisbane statt. Während das Interesse der europäischen Politik ebenso verständlich wie fatal auf diesem Gipfel dem russischen Präsidenten Putin und dem Ukraine-Konflikt galt, verhandelten die anderen Regierungschefs der Welt (und im übrigen auch Putin selbst) über ein ganz anderes Thema: die Freihandelsabkommen FTAAP in der Region Asien Pacific und TTP, der Transatlantischen Partnerschaft zwischen Japan und den USA. Während somit Europa an der Bewahrung der europäischen Friedensordnung arbeitet, lag der Fokus insbesondere der asiatischen Länder auf der Zukunft.

Zielsetzung von China ist es, die Asiatisch-Pazifische Wirtschaftsgemeinschaft (APEC) in eine Freihandelszone zu überführen und chinesische Standards zu etablieren. Die Botschaft ist klar: Die aufstrebende Supermacht China meldet nun endgültig ihren ökonomischen Führungsanspruch an. Bisher hat es die EU versäumt, mit der APEC ebenfalls in Verhandlungen für ein Freihandeln zu treten. Die Verhandlungen zwischen der EU und den USA über das Freihandelsabkommen TTIP sind ins Stocken geraten aufgrund der öffentlichen Sorge, dass Unternehmen mit einer Art Geheimgerichtsbarkeit Staaten verklagen können und US-Chlorhühnchen auf europäische Imbissbratspieße gelangen. Hier einmal die Zahlen und Fakten: Die geplante Freihandelszone Asien-Pazifik FTAAP soll 21 Mitgliedsstaaten umfassen mit einer Bevölkerung von 2,8 Mrd. (entspricht ca. 40 % der Weltbevölkerung) und einem Gesamtexportvolumen von 10,8 Billionen US\$. Die Transatlantische Partnerschaft TTP zwischen USA und Japan (Kanada, Mexiko etc.) beinhaltet 12 Mitgliedsländer, eine Bevölkerung von 800 Millionen und ein Gesamtexportvolumen von 5,5 Billionen US\$. TTIP, das Transatlantische Freihandelsabkommen zwischen der EU und USA, würde 35 Mitgliedsstaaten umfassen, eine Bevölkerung von 1 Mrd. und ein Gesamtexportvolumen von 12,5 Billionen US\$. Ziel der Freihandelsabkommen ist jeweils die Schaffung eines einheitlichen Wirtschaftsraums für den Handel zwischen den Mitgliedsländern (wie dies innerhalb der EU erfolgte). Im Ergebnis wird dies zu einer Vereinfachung und Intensivierung der jeweiligen Handelsbeziehungen und dadurch zu besseren unternehmerischen Möglichkeiten und Entwicklungen führen, respektive höheren Unternehmensgewinnen und höherem

Wohlstand. Für die EU besteht die Gefahr im weltweiten Wettbewerb abgehängt zu werden. Derzeit sind die Hoffnungen gering, dass sich die Europäer mit den Amerikanern über TTIP vor den Präsidentschaftswahlen in den USA 2016 einigen. Daher fokussiert sich Präsident Obama bereits verstärkt auf TTP mit dem Ziel dies noch im Jahr 2015 abzuschließen. Der amerikanische Präsident bezeichnete dieses Abkommen kürzlich als eines der wichtigsten Ziele seiner zweiten Amtszeit. Parallel arbeitet China aktiv an der zeitnahen Umsetzung von FTAAP.

Aus der Sicht eines Investors, der in Unternehmen über Aktien und Private Equity investiert, sind die Abkommen eine exzellente langfristige Perspektive. Die Globalisierung nimmt ihren Anlauf auf die nächste Stufe. Dies gilt in der aktuellen Situation insbesondere für die Investments in Unternehmen im asiatischen und amerikanischen Wirtschaftsraum. Im Rückblick auf das Jahr 2014 haben wir die zehnjährigen Durchschnittsrenditen pro Jahr der Aktienmärkte in Europa (3,8 %), den USA (7,7 %) und den Schwellenländern in Asien (9,7 %) dargestellt. Es spricht viel dafür, dass sich diese Reihenfolge: Platz eins Asien, Platz zwei USA und Platz drei Europa auch in der nächsten Dekade manifestiert.

## **3.2. Makroökonomische Effekte**

### **3.2.1. Preisentwicklung des Rohöls**

Der Preisverfall des Rohöls um 49,7 % im Jahr 2014 hat zwei Effekte. Einerseits werden die Länder, deren Einnahmen stark vom Export dieses Rohstoffes abhängen, deutliche Rückgänge in den Bruttoinlandsprodukten und damit geringeres oder negatives Wachstum aufweisen. Hierzu gehören im Wesentlichen Saudi-Arabien, Venezuela und Russland. Andererseits wirkt diese Entwicklung für alle Länder, die Erdöl importieren, wie ein Konjunkturprogramm. In dem bisher eher oligopolistischen Ölmarkt sind die USA von dem größten Importeur durch die Förderung von Öl durch Fracking in kürzester Zeit von den bisherigen Lieferanten unabhängig geworden. Die Förderkosten des Frackings liegen in den USA bei über 100 US\$ pro Barrel. In Saudi-Arabien, dem größten Erdöllieferanten der Welt, liegt der Preis hierfür unter 10 US\$. Somit ist derzeit ein Verdrängungswettbewerb am Markt im Gange, der insbesondere von der OPEC (hier im Wesentlichen Saudi-Arabien) geführt wird. Anstatt wie in früheren Jahren die Ölförderung bei einem Preisrückgang zu drosseln und damit das Angebot zu reduzieren sowie den Preis damit zu stabilisieren, wurde die Beibehaltung der Förderungsmengen beim letzten Treffen der OPEC in Wien beschlossen. Eine klare Kampfansage an die Fracker in den USA. Diese haben bereits neue Investitionsvorhaben aufgestellt. Zusätzlich haben andere Staaten (Venezuela, Russland) die Fördermenge aufgrund des Ölpreisverfalls sogar noch weiter erhöht um die Einnahmeausfälle teilweise zu kompensieren. Da Verdrängungswettbewerb ein strategischer Kampf um Marktanteile ist, wird dieser in der Regel über einen längeren Zeitraum geführt, bis es zu entsprechenden Marktaustritten kommt. Daher dürfte der niedrige Rohölpreis und die damit verbundene Konjunkturbelebung hieraus mittelfristig anhalten.

Die gefallen Energiepreise haben auch wesentlich zum Rückgang der Inflationsraten beigetragen. Dies hat bereits dazu geführt, dass eine Vielzahl vermeintlicher Experten bereits vor dem Schreckgespenst der Deflation und einem Niedergang des Wirtschaft warnt. Dies ist völlig abwegig. Die beschworenen Effekte einer Deflation sind weit weniger eine Zwangsläufigkeit als von den Weltuntergangspropheten beschworen. Schließlich war das gesamte 19. Jahrhundert ein Jahrhundert, in dem ein deflationäres Umfeld herrschte.



Trotzdem hat sich die Welt in diesem Jahrhundert wirtschaftlich weiterentwickelt, bei steigenden Einkommen und steigender Produktivität. Der aktuelle Ölpreis wirkt bei den Verbrauchern wie eine Steuersenkung und dadurch nachfragefördernd. Konkret hat der US-Durchschnittsverbraucher (als größter Ölkonsument pro Kopf weltweit) hierdurch eine zusätzliche Kaufkraft von ca. 200 US\$ im Monat. Darüber hinaus ist dies für die gesamte Wirtschaft, die Rohöl für die Produktion einkauft, ein Effizienz- und Kostensenkungsprogramm. Der positive Effekt des billigen Öls wird bei weitem überwiegen und daher die Weltwirtschaft 2015 positiv beeinflussen.

### 3.2.2. Währungsentwicklung

Der Markt erwartet eine größere werdende Divergenz zwischen den USA mit steigenden Zinsen gem. den Ankündigungen der amerikanischen Notenbank FED und dem Euroraum mit Zinsen, die bei nahezu Null liegen, bzw. mit Negativzinsen für die Einlagen von Banken bei der europäischen Notenbank EZB. Das Ergebnis hieraus wäre ein weiter steigender US\$. Derzeit wird bereits die Parität bei 1:1 zwischen US\$ und Euro von einigen Prognosen erwartet. Allerdings sind die USA nicht an einer weiteren Aufwertung ihrer Währung interessiert. Es ist daher auch nicht auszuschließen, dass das US-Finanzministerium und die FED dagegen vorgehen, zunächst mit Worten und, sofern diese keine Wirkung zeigen, mit Taten. Dabei ist eine Verschiebung der erwarteten Zinserhöhung gut zu rechtfertigen, da auch die Inflation in den USA mit 1,4 % im Jahr 2014 gering gewesen ist und dies rechtfertigen würde. Damit würde der Dollar wieder billiger, die USA würden ihren Export und die Wirtschaft weiter ankurbeln und den Euro sowie die Währungen der Schwellenländer gegenüber dem Dollar wieder aufwerten. Da dies die meisten Marktteilnehmer aufgrund des weitgehenden Konsensszenario eines weiter steigenden Dollars auf dem falschen Fuß treffen würde, würden die Marktbewegungen deutlich ausfallen. Dies wäre allerdings ein nur kurzfristiger Effekt, der das Jahr 2015 beträfe. Die Problematik der Eurozone ist von Beginn an, dass der Euro ein politisches Konstrukt ist, das weder die unterschiedlichen Produktivitätsniveaus der Mitgliedsländer berücksichtigt, noch einer vereinheitlichten Fiskalpolitik in der Eurozone standhält. Solange dies nicht einer Reform zugeführt und verbessert wird, wird der Euro eine problematische Währung bleiben und gegenüber starken Währungen auch langfristig schwächer sein. Zudem besteht ein politisches Glaubwürdigkeitsproblem, da vereinbarte Stabilitätsvorgaben wie die Maastricht-Kriterien, die eine Neuverschuldung von 3 % und eine Schuldenobergrenze von 60 % des jeweiligen Bruttoinlandsprodukt eines Landes vorsahen, ohne Sanktionen gebrochen wurden. Seit geraumer Zeit fühlt sich auch keine Regierung der Eurozone mehr an die damals definierten Richtvorgaben gebunden. Aktuell beträgt die Verschuldung von Italien 139 % (somit mehr als das Doppelte als ursprünglich erlaubt), von Frankreich 104 %, aber auch Deutschland weist eine Staatsverschuldung von 80 % auf. Zum Vergleich: Die Staatsverschuldung von China beträgt 55 %, die der USA 89 %. Seit 2011 hat die Europäische Zentralbank EZB die Verantwortung für die Rettung des Euro übernommen, eine Aufgabe, die ihr als einziger schnell handlungsfähiger Institution zwangsweise zugefallen ist, aber gem. Satzung nicht zusteht. Die Lösung des Dauerproblems Griechenland, das bei ungeschöner Betrachtung außer dem Agrar- und dem Touristiksektor keine wettbewerbsfähige Branche aufweist, wird innerhalb eines politischen Konstrukts wie dem Euro vermutlich so gelöst wie bisher: mit einem (faulen) Kompromiss, der für alle Seiten nicht zufriedenstellend ist. Die Problemsituation erscheint unlösbar, da ein Land wie Griechenland, das in den acht Jahren nach Einführung des Euro die Löhne im Staatssektor um 120 % erhöht hat (Deutschland im selben Zeitraum

um 40 %), die breite Bevölkerung keine Einsicht darin hat, dass man deutlich über die Verhältnisse gelebt hat und eine Rückbesinnung notwendig ist. Ähnlich ist die Reformbereitschaft in Frankreich und Italien ausgeprägt, was sich auch in den Wahlergebnissen im Jahr 2014 zu den Europawahlen klar ausdrückte. Die Hoffnung, dass durch die Krise die Reformen umgesetzt werden, die bei Einführung des Euros hätte erfolgen müssen, scheint sich nicht zu erfüllen. Die EZB hat sich als der Ausputzer für die Politik erwiesen, wobei mit der Entscheidung vom 22. Januar 2015 über das Quantitative Easing (QE), den massiven Ankauf von Staatsanleihen, sich der Handlungsspielraum im Wesentlichen erschöpft hat.

Durch die Abschwächung des Euro haben alle Investments, die in US\$ notieren, und damit auch die Mehrzahl der Zielinvestments der Beteiligungsgesellschaften der Rising STAR, im Jahr 2014 deutlich an Wert gewonnen. Anhand der bisherigen Erfahrungen wird die Politik in der Eurozone weiterhin eine Politik des geringsten Widerstands wählen und die EZB als Brandlöscher agieren und mit Reformen eher zögerlich sein. Das Problem ist dabei nicht Griechenland, sondern es sind Frankreich und Italien. Die Zukunft des Euro erscheint aus unserer Sicht zunächst gesichert, die mittelfristige Frage wird jedoch sein, ob die bisherige Konstellation der Teilnehmerländer beibehalten werden kann oder ob eine schmerzhafteste Strukturreform (insbesondere im Hinblick auf eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes, den Abbau liebgeordneter Sozialleistungen, die Verschlinkung des Beamtenapparates und eine deutliche Reduktion der Staatsquote an der Gesamtwirtschaftsleistung) den Austritt einiger Länder zur Folge haben wird. Griechenland dient dafür vermutlich als Proband, um dieses Szenario hinter den Kulissen durchzuspielen, und wird, sofern kein fauler Kompromiss möglich ist, als praktisches Exempel fungieren.

Die Geldmenge in der Eurozone wird durch die Maßnahmen der EZB steigen. Ein Steigen der Geldmenge führt in direkter Korrelation fast immer zu einem Steigen der Asset-Preise, insbesondere auch der Börsenkurse. Somit sind steigende Unternehmenspreise an den Wertpapierbörsen und beim Verkauf von Private-Equity-Unternehmen wesentlich wahrscheinlicher wie der umgekehrte Fall. Der Euro hat die Möglichkeit (kurzfristig) im Jahr 2015 positiv zu überraschen (wenn die amerikanische Notenbank die angekündigten und erwarteten Zinserhöhungen aussetzt), da nahezu alle Prognosen auf einen weiter steigenden US\$ abzielen. Notwendige Reformen der Eurozone haben nochmals eine Schonfrist durch die EZB erhalten. Werden diese Reformen weiterhin nicht umgesetzt, wird der Rückenwind durch die EZB, der im Jahr 2015 wirken sollte, mittel- und langfristig verpuffen.

### **Conclusio:**

Generell wird das Wachstum der Weltwirtschaft zwei Geschwindigkeiten aufweisen. Die asiatische Wirtschaftsregion sowie einige ausgewählte Wachstumsländer werden weiter schneller wachsen als die westliche Welt. Das leistungsorientierte Amerika wird sich behaupten und dank einer wiedergewonnenen Stärke ebenfalls weiter wachsen. Der niedrige Ölpreis wirkt weltweit wie ein Konjunkturprogramm. Die geopolitischen Krisen des Jahres 2014 werden auch 2015 weiterhin Schatten werfen, sind aber bekannt und daher in den bisherigen Auswirkungen weitgehend in den Bewertungen berücksichtigt.

Abschließend eine Betrachtung, die einen generellen Optimismus bestätigt: Die Weltökonomie wächst konstant und wird auch weiter wachsen! Bisher gab es alle 20 Jahre eine Verdoppelung des Weltbruttosozialproduktes. Die häufig zitierte Vernetzung der Welt und die unumkehrbare Globalisierung wird sich durch internationale Handelsabkommen weiter beschleunigen. Dabei wird der Westen langsamer wachsen als der Osten, verbunden mit einer Umverteilung des weltweiten Wohlstands. Die Interventionen der Politik und der Notenbanken in den westlichen Industrieregionen USA, Europa und Japan werden diese Entwicklung mittelfristig sogar beschleunigen. Allerdings werden von einem weltweiten Wachstum vielen Unternehmen profitieren und somit Investoren, die in Unternehmen über Private Equity oder Aktien investieren, zu den Gewinnern zählen.

Es gibt als Investor deutlich mehr Gründe optimistisch als pessimistisch in die Zukunft zu blicken!