

## Wer hat Angst vorm Double-Dip?



Juli-Kolumne von Ad van Tiggelen, Senior Investment Specialist, Investment Content Management bei ING Investment Management, Den Haag

Frankfurt, 12. Juli 2010

Double-Dip-Rezessionen, also das erneute Einbrechen der Konjunktur während der Erholungsphase im Anschluss an eine Rezession, sind extrem selten. Nach dem Zweiten Weltkrieg gab es das bisher nur ein einziges Mal, und zwar im Zeitraum 1980 bis 1982. Dennoch sorgen sich die Finanzmärkte bereits wieder vor der Gefahr eines erneuten Double-Dip. Wenn auch die meisten Volkswirtschaftler die Gefahr als gering erachten, scheinen Anleger skeptisch zu sein. Und wenn man bedenkt, dass die Finanzmärkte sich jederzeit ihre eigene Wirtschaftsrealität schaffen können, ist trübe Stimmung in der Anlegerschaft an sich schon ein Risiko. In jedem Fall herrscht Unsicherheit – schauen wir uns also einmal an, welche Sicherheitsnetze bestehen.

Der letzte Double-Dip fand statt, als die industrialisierte Welt sich im Übergang von den hochinflationären siebziger Jahren zur ausgeglicheneren Wachstumsentwicklung der folgenden Jahrzehnte befand. Derzeit sehen sich die Industrieländer wiederum einer Übergangsphase gegenüber: Die moderate Inflationsentwicklung der letzten Jahrzehnte scheint sich in einen disinflationären Trend zu verwandeln, es droht die Deflation. Dieser Übergang, der zum Teil durch die umfangreichen Maßnahmen zum Abbau der Staatsverschuldung ausgelöst wurde, ist historisch ohne Beispiel. Insofern überrascht es, dass die meisten Ökonomen so sehr davon überzeugt sind, dass der gegenwärtige Aufschwung dem Muster der Vergangenheit entsprechen und auf die Erholung im Fertigungssektor automatisch ein beschleunigtes Konsumwachstum folgen wird.

Trotz der Angst vor einem Double-Dip haben teure konjunkturabhängige Aktien in der ersten Hälfte 2010 generell besser abgeschnitten als preiswerte defensive Werte. Bei Letzteren enttäuschten vor allem Telcos und Versorger – trotz ihrer außerordentlich hohen Dividendenrenditen. In Europa bieten Unternehmen dieser Sektoren häufig Dividendenrenditen von 6 bis 8 Prozent. Das ist umso eindrucksvoller, wenn man bedenkt, dass diese Unternehmen in der Regel solide „Investment Grade“-Bilanzen aufweisen und daher nur 3,5-4 Prozent an Rendite auf ihre Anleihen zahlen müssen. Damit bieten sie eine doppelt so hohe Rendite auf ihre Aktien wie auf ihre Anleihen, eine völlig einmalige Situation.

Die hohen Dividendenrenditen und relativ defensiven Geschäftsmodelle dieser beiden Sektoren dürften Anleger im Falle eines Double-Dip ein Sicherheitsnetz bieten. Aber auch bei einem

---

anhaltenden Konjunkturaufschwung ist damit zu rechnen, dass diese Sektoren zumindest mit dem breiteren Aktienmarkt Schritt halten. Dafür spricht ihre attraktive Dividendenentwicklung in einer Welt, in der Inflation und Zinsen wohl auf längere Sicht niedrig bleiben werden.

Man kann sich natürlich fragen, ob der Aktienmarkt uns nicht bereits signalisiert, dass die Dividendenpolitik von Telcos und Versorgern unhaltbar ist und deshalb Dividendenkürzungen zu erwarten sind. Das könnte in Einzelfällen durchaus vorkommen. Bei einigen Versorgern besteht zunehmend das Risiko, dass die hochverschuldeten Staatshaushalte sich mittels Steuererhöhungen u. Ä. auf Kosten dieses Sektors sanieren wollen. Telcos sehen sich ihrerseits einem Umfeld gegenüber, das bestenfalls von geringem Wachstum geprägt ist und in dem der Rückgang der Einnahmen aus Sprachdiensten möglicherweise nicht völlig durch die Ertragssteigerungen bei den Datendiensten aufgefangen wird. Beide Sektoren sehen sich damit Problemen gegenüber, die manch ein Unternehmen zu moderaten Kürzungen seiner Dividenden veranlassen mögen. Dieser Trend kann nur zum Teil durch andere dividendenstarke Unternehmen ausgeglichen werden. Umfangreiche Dividendenkürzungen *durch die Bank weg* sind somit nicht zu erwarten.

Die Entwicklungen bei BP im Erdölsektor haben abermals gezeigt, wie wichtig Diversifikation für Investoren ist. Das lässt sich auch für Investments in Versorger und Telcos feststellen. Anleger, die sich in Zeiten der Ungewissheit in diesen „sicheren Häfen“ engagieren möchten, sollten Sektorfonds in Erwägung ziehen.

#### **Rechtliche Hinweise:**

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken und stellen auf keinen Fall ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, Kauf oder Verkauf von Wertpapieren bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar. Diese Publikation ist ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Obwohl der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen. Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder ING Investment Management (die für diesen Zweck ING Asset Management (Europe) B.V. als Rechtsperson angibt) noch irgendeine andere zur ING-Gruppe gehörende Gesellschaft oder Körperschaft noch irgendwelche Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer oder Mitarbeiter können direkt oder indirekt für irgendwelche in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird. Bei Performanceangaben weisen wir darauf hin, dass in der Vergangenheit erzielte Ergebnisse kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind und keine Garantie für den Erfolg in der Zukunft darstellen. Performancedaten werden ohne Berücksichtigung allfälliger Ausgabe- und Rücknahmegebühren auf Anteilscheinen berechnet. Die Berechnungen berücksichtigen Wiederanlagen allfälliger Ausschüttungen. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen niederländischem Recht. Für alle in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere gelten andere Risiken und Geschäftsbedingungen, die von jedem Anleger vor einem Anlagegeschäft einzeln durchzulesen sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen auf keinen Fall eine Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren dar. Bezüglich der in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise weitere Informationen über bestimmte für diese Produkte oder Wertpapiere geltende Beschränkungen aufgrund der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen erforderlich. Diese Publikation ist nicht als Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren gedacht und auch nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verbreitung solcher Materialien aufgrund geltender Vorschriften oder Gesetze verboten ist. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von ING Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen sowie die Jahres- und Halbjahresberichte, die Sie (soweit ein Fonds in dem jeweiligen Land zum öffentlichen Vertrieb zugelassen ist) kostenlos bei den nachstehend aufgeführten Stellen erhalten können:

---

**Deutschland:** ING Asset Management B.V. Niederlassung Deutschland, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, [www.ing-investments.de](http://www.ing-investments.de). Kontakt: [funds.germany@ingim.com](mailto:funds.germany@ingim.com), Tel. + 49 69 50 95 49-20

**Schweiz:** ING Investment Management (Switzerland) Ltd., Seefeldstrasse 69, 8008 Zürich, Switzerland, [www.ingim.ch](http://www.ingim.ch)  
Kontakt: [switzerland@ingim.com](mailto:switzerland@ingim.com), Tel. +41 58 252 55 50

**Österreich:** ING Bank N.V. – Vienna Branch, Ungargasse 64-66/3/305, A-1030 Wien  
Filiale von ING Bank N.V. Hauptsitz Amsterdam, Kontakt: [info@ing.it](mailto:info@ing.it), Tel. +39 02 89 629 22 22

#### Über ING Investment Management:

ING Investment Management (ING IM) ist ein führender globaler Asset Manager mit nahezu Euro **362** Milliarden Assets under Management. Mit über **800** Investment-Experten und **3.500** Mitarbeitern ist ING IM in **33** Ländern in Nord-, Mittel-, und Südamerika, Asien-Pazifik, Europa und im Nahen Osten vertreten. ING IM ist der vorrangige Asset Manager der ING Group. ING IM nutzt eigenes Research und Analysen, globale Ressourcen und Risiko Management, um ein breit gefächertes Angebot an Strategien, Investment-Produkten und Beratungsleistungen in allen wichtigen Anlageklassen und -stilen anbieten zu können. In Europa und dem Nahen Osten hat ING IM Standorte in **15** Ländern und verwaltet ca. **150** Milliarden Euro Assets under Management.

Stand: 31. März 2010.

Weitere Informationen erhalten Sie auf [www.ingim.de](http://www.ingim.de)

Kontakt:

#### ING Investment Management

Birgit Stocker

-Head of PR Germany, Austria, Switzerland-

T: +49 69 50 95 49 - 15

Email: [birgit.stocker@ingim.com](mailto:birgit.stocker@ingim.com)

[www.ingim.de](http://www.ingim.de)