

„Als vorsichtige Value-Anleger haben wir im letzten Jahr die Aktienmärkte deutlich geschlagen.“

Klaus Barde im Gespräch mit DJE-Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt über die aktuellen Markt-Perspektiven.



Dr. Jens Ehrhardt,
DJE Kapital AG

Auch ein gut diversifiziertes Depot konnte in 2008 Verluste nicht verhindern. Alle Asset-Klassen gingen auf Tal-fahrt. Das Zauberwort Diversifikation half nicht. Vor dem Hintergrund dieser Erfahrung drängt sich die Versuchung auf, in Krisenzeiten generell Kasse zu machen. Was sagt der Profi dazu?

Es ist sicherlich die beste Strategie, in Krisenzeiten weitgehend in Kasse zu gehen. In Extremjahren wie 2008, wo sogar Festgelder bei Banken nicht mehr sicher schienen, muss man zwar auch mit einer solchen „Kasse-Strategie“ vorsichtig sein, aber generell ist ein deutliches Herauffahren der Kasse in Baisse-Zeiten natürlich die beste Strategie, auch günstiger als Leerver-

käufe am Terminmarkt, die schwierig zu timen sind, oder wo die Kurse sogar manipuliert werden (ein Volkswagen-Short hätte keine Absicherung gebracht).

Ein Ausblick auf 2010 schwankt derzeit zwischen zwei Größen: einer eventuell markanten Inflation vorbeugen und zugleich den weiteren Aufschwung der Emerging Markets nicht verpassen. Oder ist die Situation noch ein bißchen komplizierter?

Die große Frage liegt natürlich in der zukünftigen Inflations- bzw. Deflation-entwicklung. Zur Zeit neigen die Barometer Richtung Deflation. Andererseits ist es schwer vorstellbar, dass die enormen Geldmengenausdehnungen nicht zumindest selektiv (und sei es nur bei einigen Vermögensgütern) Inflation auslösen. Auch wenn die Konsumentenpreise vielleicht nicht steigen, so könnte Gold angesichts enger Märkte bei Inflationsängsten deutlich steigen. Nur in Sachwerte zu investieren, hat allerdings vor dem Hintergrund der Deflationsgefahren erhebliche Risiken. Weltweit wird die Konjunktur durch Null-Zinsen und Fiskalprogramme angekurbelt. Besonders die Schwellenländer (hier speziell China) kurbeln mehr an als andere Länder und sollten deshalb mittelfristig auch eine günstige Konjunktur- und Börsen-

entwicklung haben. Es kommt also auf die richtige Mischung an. Sachwerte, Anleihen mit noch befriedigender Verzinsung zur Liquiditätssicherung und Schwellenländer oder Industrieländeraktien, die in Schwellenländer liefern, als Wachstumsbeitrag.

Ihr Haus hat sich für Gold stark gemacht. Auch auf diesem Feld liegen die Experten weit auseinander. Die einen sprechen von einem technisch ungebrochenen Aufwärtstrend, der noch in abenteuerliche Höhen führen könnte. Für andere ist Gold einfach völlig überbewertet. Und da uns Rohstoffe leider keine Zinsen liefern, stellt sich die Frage, wie sollte es der Anleger auf diesem hohen Niveau mit seinem Engagement in Gold wie auch Silber halten?

Gold war die einzige Anlageform, die sowohl im letzten Jahr als auch 2009 gute Gewinne gebracht hat. Staatsanleihen stiegen zwar auch im letzten Jahr, waren in diesem Jahr allerdings teilweise sogar rückläufig. Gold war also tatsächlich die einzige Assetklasse, die bisher dem Anleger keine Probleme brachte. Vor dem Hintergrund der langsamen Aufwärtsbewegung (im Gegensatz zu den Schwellenländer-Aktien) ist die Tendenz zwar weniger steil aufwärts gerichtet, dafür aber relativ gleichmäßiger. Aus technischer Sicht könnte sogar eine Be-



Bei der Vermögensplanung muss die Entwicklung aller Asset-Klassen beobachtet werden.

schleunigung nach oben stattfinden, wenn die augenblickliche „Kopf-Schulter-Formation“ nach oben verlassen wird. Gold profitiert von den niedrigen Zinsen, den Inflationserwartungen sowie Ängsten über eine neue Verschärfung der Bankenkrise (z.B. in den USA gewerbliche Immobilienkredite). Inflationbereinigt notiert Gold nach wie vor bei weniger als der Hälfte der Höchstkurse von 1980. Da kurzfristig nach meiner Meinung die Inflation kein Thema ist und auch die Bankenkrise zumindest kurzfristig nicht im Vordergrund steht, fehlen zwei wichtige Kurstreiber. Andererseits kaufen die Inder erstmals wieder stärker und vor allen Dingen die Chinesen (sogar mit staatlichem Segen) sind erstmals in größerem Ausmaß Goldkäufer geworden. Hinzu kommt, dass einige Goldminen (Barrick) ihre leerverkauften Goldmengen zurückkaufen (bei Barrick sind dies immerhin 8% der Welt-Goldproduktion). Das alles macht eine Prognose für Gold besonders kurzfristig äußerst schwierig. Ich glaube, man sollte einen begrenzten Depotanteil (5%) längerfristig halten. In 5 Jahren dürfte dies eine gute Entscheidung gewesen sein.

Ein Blick auf den Sektor der Internationalen Rentenfonds zeigt: Hier war man

in 2008 erheblich besser aufgehoben als in Aktien. Ist das auch ein Rezept für das kommende Jahr?

Eigentlich müssten die Rentenmärkte international in 2010 schwach tendieren, wenn man berücksichtigt, dass die Staatsneuverschuldung (= Angebot an Staatsanleihen) auf historischem Rekordniveau ist. 2009 werden wahrscheinlich ca. 7.000 Mrd. \$ neue Anleihen ausgegeben, auch Unternehmensanleihen werden in nie gekanntem Ausmaß verkauft. Dem hohen Angebot entspricht allerdings im Moment auch eine relativ hohe Nachfrage vor allen Dingen von US-Banken, die Kredite von der US-Notenbank für 0,25% erhalten und dann 10-jährige Staatsanleihen mit ca. 3,5% Rendite kaufen. Auf diese Art und Weise hatten die US-Banken schon in den 90er Jahren ihre maroden Bilanzen saniert. Viel hängt von der Entwicklung des Dollars ab. Ohne Dollar-Krise dürften die Zinsen in den USA am Anleihemarkt noch nicht so schnell steigen, da auch die Geldmarktzinsen wahrscheinlich lange nahe Null bleiben werden. Bei einer Dollar-Schwäche dürften allerdings die US-Anleihezinsen steigen, was dann auch die europäischen Bondrenditen nach oben drücken würde. Vorläufig – besonders bei überraschender Ver-

schlechterung der Weltkonjunktur – kann man in Anleihen noch engagiert bleiben, auf mehrere Jahre Sicht dürfte bei längeren Laufzeiten allerdings ein Kursdesaster drohen. Am Schluss könnte sogar das Vertrauen in Staatsanleihen generell, angesichts der Extremverschuldungen, in Frage gestellt werden.

Die offenen Immobilienfonds offenbaren ihre Achillesferse, als im Herbst 2008 zu viele Anleger auf einmal ihr Kapital flüssig machen wollten. Würden Sie für die Zukunft einen REIT als vertretbare Alternative betrachten?

Immobilienfonds haben den Nachteil, dass Immobilien wenig liquide sind. Den 88 Mrd. Euro Immobilienwerten in offenen, deutschen Immobilienfonds stand im ersten Halbjahr 2009 z.B. nur ein Umsatz in Büroimmobilien in Deutschland von gut 3 Mrd. Euro gegenüber. Man muss sich also bei Immobilienfonds auf eine längere Haltedauer einlassen, da auch ein ausgezeichneter Fondsmanager nicht ständig Immobilien kaufen oder verkaufen kann, je nach dem, wie gerade die Mittelzu- und -abflüsse sind. Intelligenter ist es, aus dem Liquiditätsblickwinkel in REITs zu investieren. Allerdings ist man hier oft mit sehr hohen Verschuldungen (im

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgsthoff Rohstoff

In bewegten Zeiten an der Börse tut es gut, sich auf stabile Erfolgsgrößen verlassen zu können. Gold ist so ein Erfolgsthoff – eben ein Rohstoff. Rohstoffe bieten Ihnen hervorragende Chancen für soliden Erfolg. Nutzen Sie unser sehr fundiertes Rohstoff-Knowhow und investieren Sie in die erfolgreichen **STABILITAS-Fonds**.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.era-resources.com



ERA Resources GmbH

Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

Telefon: 0821/450 9560

www.era-resources.com

Gegensatz zu den offenen Immobilienfonds, die in der Regel nur 20% Fremdkapital haben) konfrontiert. In den heute wirtschaftlich unsicheren Zeiten kann eine solche Investition sich auch erneut als problematisch erweisen. In der letzten Immobilienaktien-Baisse fielen die Notierungen bei Titeln mit höherer Verschuldung immerhin um 80 bis 90%. Gut gemanagte Reits mit verbesserter Eigenkapitalgröße (viele erhöhten zuletzt das Kapital) könnten aber selektiv (z.B. in Asien) einen überdurchschnittlichen Kursgewinn – bei guten Dividendenrenditen – bringen.

Bestens fundamentiert wirken die Argumente derer, die auf der Basis historischer Daten die Vorteile von Exchange Traded Funds eindrucksvoll dokumentieren. Ist jemand, der schlicht eine „buy-and-hold“ – Strategie fährt, mit ETFs generell besser beraten?

Es ist schon paradox, dass gerade vor dem Kurssturz des letzten Jahres ETFs sehr hohe Mittelzuflüsse hatten. Ein guter Fondsmanager kann sich in einer Baisse fast besser beweisen, als in einer Aktien-Hausse. Es war also im letzten Jahr durchaus sinnvoll, in einen guten, aktiv gemanagten Fonds zu investieren. In einer allgemeinen Hausse (davon dürften wir aber noch weit entfernt sein) ist dagegen ein ETF eine gute Anlage, da die wenigsten Fonds in der Hausse den Aktienmarkt schlagen. Eine Buy- and Hold-Strategie kann wie im letzten Jahr fasch sein, ist aber bei guter Aktienselektion nach wie vor eine Strategie, die man nicht unterschätzen sollte.

Die Anlagestrategie Ihres Hauses ist bewusst antizyklisch, hinzu kommen aktives timing und die Bevorzugung von value-Titeln. Damit kann man zwar keine fallenden Märkte aufhalten aber zumindest auch in der Krise die Verluste im Vergleich zum Wettbewerb begrenzen. Wie haben sich die DJE Fonds in 2008 geschlagen? Konnten Ihre Fonds seit März 2009 auch den neuen Rückenwind der Märkte nutzen?

Als vorsichtige Value-Anleger haben wir im letzten Jahr die Aktienmärkte deutlich geschlagen. Defensive Mischfonds haben nur sehr wenig verloren, Aktienfonds in der Regel nur ca. die Hälfte des Aktienindex-Rückgangs.

Antizyklisches Investieren war im letzten Jahr schwierig, da es immer wieder Ausverkaufszeitpunkte gab, in denen es eigentlich richtig gewesen wäre zu kaufen, wenn man sich nach der antizyklischen Anlagestrategie gerichtet hätte, andererseits aber kamen dann noch größere Verkaufswellen, so dass es richtig war, möglichst lange zu warten.

Im März 2009 herrschte dann der größte Pessimismus der Nachkriegszeit, sodass die Aufwärtsentwicklung der letzten Monate hauptsächlich markttechnisch (und liquiditätsmäßig) getragen ist. Am Anfang gingen alle davon aus, dass es sich um eine „Bärenmarkt-Ralley“ handeln würde, inzwischen sind schon wieder 80% davon überzeugt, dass eine neue Hausse begonnen hat. Wenn sich dieser Wert 100% nähert, dürfte die Erholung vorbei sein.

Vor dem Hintergrund der fundamentalen Risiken haben wir trotz der guten Index-Entwicklung der letzten Monate die mögliche Aktienquote nicht voll ausgeschöpft. Wir haben aber die Aktienquote ab März erheblich erhöht und damit immerhin ein gutes Stück der Kursgewinne mitnehmen können. Im letzten Jahr haben wir weit weniger verloren, als die Märkte, in diesem Jahr dafür weniger gewonnen. Dies liegt auch daran, dass im Jahre 2009 hauptsächlich sehr spekulative Aktien mit sehr niedriger Qualität (genauso bei den Anleihen) gestiegen sind, was ein Marktsegment ist, das nicht der Anlagestrategie eines Value-Investors entspricht. Auch 2003 hatten wir ein unterdurchschnittliches Ergebnis, 2004 dann aber wieder ein weit überdurchschnittliches. Dauerhaft dürften die Titel mit schlechter Qualität bei Aktien und Anleihen nicht steigen. Qualitätstitel sind im Vergleich unterbewertet.