

GÜNSTIGE BEWERTUNGEN UND POSITIVER AUSBLICK, ES SEI DENN...

Fondskongress Mannheim, 2012

Gottfried Krebs und Florian Baumgartner besuchten für Sie den Fondskongress in Mannheim und sprachen dort mit vielen Vermögensverwaltern und Anlagestrategen.



Gottfried Krebs, Philipp Vorndran und Florian Baumgartner

Die Ansichten und Ausblicke könnten im Detail unterschiedlicher nicht sein, dennoch ergaben sich einige Gemeinsamkeiten: Der Euro-Raum wird erhalten bleiben, möglicherweise mit einigen veränderten Teilnehmern.

Medial geschürte Angst hat eine „eigene Realität“ und teils sehr günstige Bewertungen und Opportunitäten geschaffen. Ein Abbau der Staatsverschuldung in den etablierten Staaten erscheint weiterhin unrealistisch. Auch 2012 wird der Einfluss politischer Entscheidungen auf die Kapitalmärkte sehr hoch bleiben: Unangemessen niedrige Zinsen lassen Anleger nach Alternativen zu Staatsanleihen suchen und in Aktien und Unternehmensanleihen finden, Vertrauensverlust wird Papiergeld weiter ab- und Gold damit aufwerten.

Von zwei Realitäten darf man fast sprechen, wenn man die desolate Situation der hoch verschuldeten, etablierten Staaten und die effizient und mit weiter steigenden Gewinnen arbeitenden Unternehmen (ex Banken!) in Europa betrachtet: von fast 700 Mrd. Euro Barbestand in den Bilanzen berichtet *Tim Stevenson, Manager für Europäische Aktien bei Henderson.*

Nun besteht die Wahl zwischen 4% Dividenden-Ertrag aus gut geführten Unternehmen und 1,8% Rendite aus 10-jährigen Bundesanleihen. 1991 bot sich das umgekehrte Bild: Bundesanleihen rentierten mit 9%, die Dividendenrendite lag bei 2,5%. Was wurde seinerzeit gekauft? Aktien! Heute verharrt die Anlegerenschaft verängstigt und irrational in den vermeintlich sicheren Anleihen. Der inflationsbedingte Renditedruck und garantierte Verluste bei einem Zinsanstieg in Anleihen werden zurück zu Qualitätsaktien führen, ist *Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie bei Flossbach von Storch*, überzeugt. Die Portfolios sind entsprechend positioniert.



Diese Einstiegschancen in Qualitätstitel sieht auch *Herwig Weise, geschäftsführender Gesellschafter von Mack und Weise.* Die negative Sicht für Aktien in den letzten Jahren wich durch die Korrekturen in 2011 dem Zukauf unterbewerteter Unternehmen. Die von Herrn Weise häufig geschilderte Gefahr einer sehr hohen Inflation wird durch die politisch gewollten niedrigen Zinsen mittelfristig gemildert.

Hier ist *Vorndran* anderer Meinung: Ein Anstieg bislang unterbewerteter, asiatischer Währungen kann zu einem Anstieg der Kosten für Importgüter und damit zu Inflation führen. Dies sei schon am steigenden Index für Großhandelspreise ablesbar. In Deutschland würden steigende Immobilienpreise auch höhere Mieten nach sich ziehen. Diese machen 35% des Konsumentenpreisindex aus und erhöhen damit direkt die Inflation.

Unisono sehen die Herren Vorndran und Weise eine weitere Entwertung von Papiergeld durch massive Geldmengenerweiterungen (Anwerfen der Notenpressen) und Vertrauensverlust. Hieraus folgern sie eine weitere Aufwertung von Gold. Bei beiden Verwaltern befinden sich signifikante Positionen in den Portfolios. Vorndran geht von einer veränderten Zusammensetzung des Euro-Raumes in etwa fünf Jahren aus. Das Aus-



scheiden schwacher Staaten kann dabei den Euro deutlich aufwerten lassen, was historisch nachweisbar nicht automatisch zu rückläufigen Exporten führt. Seit der Einführung des Euro sind die deutschen Exporte in Euroländer um 19% zurückgegangen, erfahren wir hierzu von *Dr. Jens Ehrhardt, Gründer und Vorstand der DJE Kapital AG.*

Solange nicht durch ein Trennbankensystem Geschäftsbanken einerseits wieder zu ihrer der Realwirtschaft dienenden Rolle finden und das Investmentbanking andererseits nur noch durch haftbare Akteure betrieben wird, kann das Vertrauen in dieses



System nicht wiederhergestellt werden. Haftung für das eigene Handeln oder zumindest ein Verantwortungsbewusstsein europäischer Politiker für ihre marktbezüglichen Aussagen mit kurzer Halbwertszeit sind eine Voraussetzung, soll dieses Vertrauen zurück gewonnen werden, meint auch *Luca Pesarini, Gründer und Verwalter der Ethna-Fonds.*

Er fordert ein selbstbewussteres Auftreten der 27 EU-Staaten, der größten Volkswirtschaft der Welt mit der mit 80% niedrigsten Verschuldung aller etablierten Staaten. „Wir“ sollten uns gegen Fingerzeige und unsinnige Lösungsvorschläge für „unsere“ Krise seitens USA, China und Russland verwehren und glaubwürdig zu „unseren“ Schulden stehen. Hierzu sollte die EZB Zinsobergrenzen für europäische Anleihen festlegen und durch Käufe verteidigen. Entschlossenheit ist gefragt. *Pesarini* geht *nicht* von einer veränderten Zusammensetzung der EU in den nächsten Jahren aus, da beispielsweise ein Austritt Griechenlands eine Spekulation auf und vielmehr gegen den nächsten Kandidaten auslösen würde. Eine „Verteidigung“ Italiens wäre möglicherweise nicht mehr finanzierbar. Zudem würde das Ausland die Entschlossenheit und Fähigkeit der EU in Frage stellen, wenn diese schon an dem vergleichsweise kleinen Problem Griechenland scheitert.



Mit einem nie dagewesenen Stützungsprogramm für europäische Banken hat die EZB einen eleganten Weg gefunden, auf weitere viel kritisierte Anleiheaufkäufe vorerst zu verzichten, erläutert sein Kollege bei Ethna, *Guido Barthels*: Im Dezember 2011 konnten sich die Banken zu einem absurd niedrigen Zinssatz von einem Prozent knapp 500 Mrd. Euro über drei Jahre leihen. Damit kaufen die Banken nun eben Staatsanleihen europäischer Staaten. Den Refinanzierungsgewinn der Banken quotiert *Barthels* auf 15 Mrd. Euro. Im Februar ist eine zweite Tranche mit voraussichtlich 1.000 Mrd. Euro geplant. Die Zusatzgewinne für die Banken sind leicht zu errechnen.

Diese führen zu deutlich verbesserten Eigenkapitaldecken und damit zu stabileren Banken.

Auch *Dr. Jens Ehrhardt* blickt eher optimistisch auf das Anlagejahr 2012. Sein Optimismus beruht auch auf der erwarteten und vorstehend schon beschriebenen Ausweitung der Geldmenge durch direkte und indirekte Maßnahmen einer entschlossen handelnden EZB – wie kritikwürdig diese auch sein mögen. Hinzu kommen die letztjährigen, negativen Übertreibungen. So seien europäische Aktien derzeit 60% günstiger als ihre Pendanten in den USA, chinesische Titel notieren mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10 nach den deutlichen Verlusten im letzten Jahr ebenfalls sehr günstig.

Die positive Sicht auf China teilt *Vorndran* im Hinblick auf den ungebrochenen Konsum, führt aber kritisch die reale Staatsverschuldung Chinas von 82% ins Feld – offiziell werden von China 17% kommuniziert. Die Differenz kommt vor allem durch verschuldete Provinzregierungen zustande, wie auch Florian Baumgartner auf seiner China-Reise erfuhr.

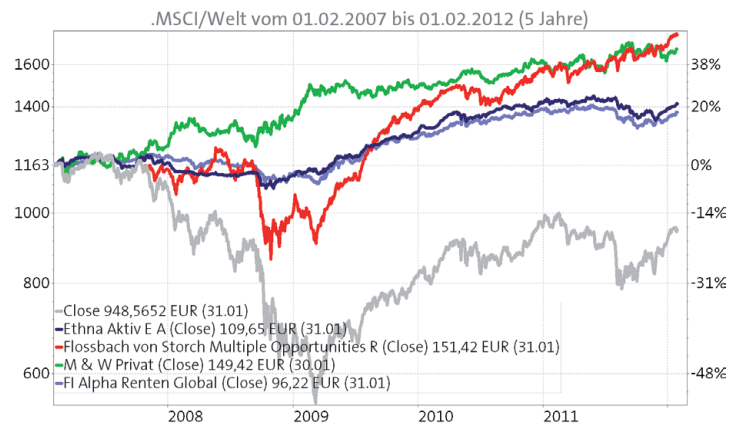
Der Schwellenländer-Spezialist *Vincent Strauss von Comgest* sieht den Konsum in den Schwellenländern auch als Triebfeder für das dortige Wachstum in den nächsten 10 Jahren, wobei er vor den Grenzen des Wachstums in China warnt. In Konsumwerten sei schon zu viel Fantasie eingepreist, weshalb *Strauss* sich defensiv auf Nicht-Konsum-Werte konzentriert und das starke Wachstum in Afrika sowie extrem unterbewertete Goldminen-Aktien als große Chance sieht. Letzte hat auch *Herr Weise* im M&W Privat aufgebaut.

Mit Ausnahme von US-Aktien findet *Dr. Jens Ehrhardt*, der auch den FI Alpha Renten Global (Grafik) verwaltet, derzeit Bewertungen wie im Lehman-Jahr 2008. Es sollte ein ruhigeres Jahr werden, meint *Ehrhardt*, und fügt hinzu: „Es sei denn, Griechenland geht pleite.“ Dies erscheint angesichts der vergleichsweise geringen finanziellen Größe dieses „Problems“ für die EU unwahrscheinlich.



Selbst *Dr. Jochen Felsenheimer, Credit-Spezialist von Assénagon S.A.*, sieht ebenso durch übertriebenen Pessimismus in 2011 Chancen in vielen Anlageklassen. Durch die Eigeninteressen verschiedener Marktakteure kann er aber keine rationalen Märkte mehr erkennen: So sind die größten Käufer von US-Staatsanleihen derzeit die US-Zentralbank FED, China und Japan. Erstere hält mit den Käufen politisch gewollt die Zinsen niedrig, China finanziert durch die Käufe seine Exporte. Renditeorientiertes Kalkül ist nicht der Grund für dieses Handeln, wodurch preisliche Verwerfungen entstehen. Dies kann wiederum für Anlagen genutzt werden, wenn man sich nicht mehr auf frühere Ursache-Wirkungs-Beziehungen verlässt.

Auch *Philipp Vorndran* hat diese strukturellen Brüche erkannt, die seiner Ansicht nach historische Korrelationen in Teilen aufheben. Dies bedeutet, dass es immer wieder zum Gleichlauf



historisch betrachtet gegenläufiger Anlageklassen – beispielsweise von Aktien und Gold – kommen kann. Die Streuung von Investitionen auf möglichst viele kleine Risiken wird deshalb immer wichtiger.

Die von uns ausgewählten Verwalter setzen dies um – mit langjährigem Erfolg, wie das vorstehende Chart eindrucksvoll bestätigt.

Abschließend dürfen wir noch einige interessante Erkenntnisse des *Zukunftsforschers Matthias Horx* aufgreifen. Eingangs hatten wir bereits angeführt, dass Angst eine eigene Realität schaffen kann, immer gestützt von den um unsere Aufmerksamkeit buhlenden Medien. Nicht manche Rohstoffe, sondern Aufmerksamkeit ist die knappste Ressource in Zukunft, meint *Horx*. „Präventive Faktizität“ lässt uns zukünftige, oft negative Entwicklungen als schon heute existent und akut bedrohlich erscheinen. Ein „negativer Lobbyismus“ platziert solche Meldungen bewusst entsprechend verzerrt.

Deshalb hinterfragen Sie immer, mit welchem Interesse bestimmte faktisch erscheinende Meldungen von wem publiziert werden. Oftmals entschärft die Antwort auf diese Frage eine selbsternannte Nachricht deutlich oder führt sie gar ad absurdum.

Blieben Sie kritisch – und uns gewogen!

HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.



München:
Gottfried Krebs, Heiko Kupke

Tel.: (089) 208 027 127

Fax: (089) 208 027 450

muenchen@vermoegenswerk.com



Hamburg:
Florian Baumgartner

Tel.: (040) 794 163 66

Fax: (040) 794 163 67

hamburg@vermoegenswerk.com

HINWEIS:

Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.