

ANTWORTEN AUF BEWEGENDE FRAGEN 2013

2. Quartal 2013

Mitte 2013 blicken wir wieder auf Verwerfungen an den Kapitalmärkten: Der Euro hatte zunächst den Abwertungswettkampf der etablierten Währungen verloren und entgegen der Erwartungen deutlich an Wert gewonnen, Schwellenländer-Positionen wurden mit einem ängstlichen Blick auf Chinas Wirtschaft abverkauft und die Rendite scheinbar sicherer Staatsanleihen stieg sprunghaft an nach den Aussagen des FED-Präsidenten Bernanke, so dass deren Kurse deutlich nachgegeben haben. Hiervon unbeeindruckt fiel Gold weiterhin deutlich, weitab von seiner früheren Funktion als „sicherer Hafen“.

In diesen herausfordernden Zeiten haben wir die weitgehend unverändert bewegenden Fragen aus 2012 nochmals an die von uns favorisierten, verantwortungsbewussten Verwalter gerichtet:

Dr. Bert Flossbach, Vorstand und Gründer der Flossbach von Storch AG sowie Verwalter des Flossbach von Storch Multiple Opportunities Fund, Dr. Ulrich Kaffarnik, Mitglied des Vorstandes der DJE Kapital AG, Guido Barthels, Chief Investment Officer bei ETHENEA Independent Investors S.A. und einer der Verwalter der Ethna Fonds, sowie J. Henrik Muhle und Dr. Uwe Rathauskys, Berater des Acatis Gané Value Event.

Die Antworten und die korrespondierende Aufstellung der Verwalter weichen durchaus voneinander ab, was für unsere Kunden eine weitere Diversifikation und eben Abfederung von Schwankungen bedeutet.

WAS PASSIERT AUS IHRER SICHT MIT DEM EURO?

Wie geht es mit den südeuropäischen Ländern, aber auch Frankreich, in der EU weiter?



Dr. Bert Flossbach: Die Eurokrise schwelt weiter, auch wenn die Gemeinschaftswährung nach Mario Draghis unbeschränktem Haftungsversprechen aus dem vergangenen Sommer zunächst einmal gerettet scheint; der EZB-Chef hat den Regierungen Zeit erkaufte. Das Problem ist, dass diese Zeit bislang nicht genutzt wurde. Grundlegende Reformen, die in zahlreichen Staaten, darunter auch Frankreich, notwendig wären, um die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, werden nur zögerlich angegangen. Dass sich daran etwas ändert, sollte niemand ernsthaft erwarten – zu groß sind die politischen Widerstände. Am Ende hängt es von der EZB ab. Wir gehen davon aus, dass die Notenbank in den kommenden Jahren noch sehr viel stärker in die Staatenfinanzierung eingebunden wird.



Dr. Ulrich Kaffarnik (DJE Kapital AG): Die Rentenmärkte der europäischen Peripheriestaaten hatten seit Jahresbeginn bis Anfang Juni 2013 deutlich fallende Renditen aufzuweisen. Hintergrund für die steigenden Bondkurse waren aus unserer Sicht weniger die – in einem geringen Maße – eingeleiteten Reformen zur Sanierung der Staatshaushalte, sondern vielmehr die Suche der Investoren nach auskömmlicher Verzinsung. Gegen Ende des zweiten Quartals kehrte sich diese positive Kurstendenz im Zuge der weltweiten Rentenmarktbaisses auch in den südeuropäischen Ländern und Frankreich wieder um. Insgesamt sollte die mangelnde Reformfähigkeit dieser Länder auch im zweiten Halbjahr 2013 auf der Agenda der Investoren bleiben. Politik und Zentralbank dürften aber alles tun, um größeres Ungemach zu vermeiden. Im Extremfall kann es aber wieder zu einem Aufleben der Eurokrise mit stark steigenden Kapitalmarktzinsen in den jeweiligen Ländern kommen.



Guido Barthels: Der Euro ist immer noch bei uns, und nicht nur das: er ist fester denn je. Es gibt aktuell keine wirkliche Alternative zum Euro als Gemeinschaftswährung, und auch wenn die Reformschritte der Problemstaaten eher „Reformschrittchen“ darstellen, geht es voran. Selbst Frankreich merkt, dass der eingeschlagene Weg des Herrn Hollande möglicherweise nicht der richtige sein könnte. So oder so: „the Euro is here to stay“.



J. Henrik Muhle: Unverändert spricht wohl mehr dafür als dagegen, dass der Euro auch weiterhin „unsere“ Währung bleiben wird. Die Europäische Zentralbank hat sehr deutlich gemacht, dass sie an der Verteidigung der Währung keinen Zweifel lassen möchte. Unverändert besteht insoweit langfristig die Gefahr,

dass Anleihen von volkswirtschaftlich schwachen Staaten aufgekauft werden. Ob dem Euro in ein paar Jahren noch alle heute vorhandenen Mitgliedsländer angehören werden, ist kaum vorhersehbar. In Südeuropa gibt es vereinzelt mutige Reformen (Spanien, Portugal), jedoch auch Enttäuschungen (Italien, Frankreich). Griechenland und Zypern

geht es noch schlechter. Zumindest kurzfristig ist aufgrund der Rezession in den betreffenden Ländern kein signifikantes Wirtschaftswachstum zu erwarten. Die Lage ist und bleibt unverändert fundamental angespannt und von der Liquidität her entspannt.

WELCHES INFLATIONSSZENARIO SEHEN SIE AUF KURZE UND LANGE SICHT?

Dr. Bert Flossbach: Mittelfristig ist Güterpreis-inflation eher kein Thema, wohl aber die Inflation einzelner Asset-Preise. Bei dem tiefen Zinsniveau reichen allerdings schon geringe Inflationsraten, um das Vermögen eines Sparers langsam, fast unbemerkt erodieren zu lassen. An diesem Zustand wird sich allzu bald auch nichts ändern. Der EZB wird nichts anderes übrig bleiben, als den Zins sehr lange künstlich niedrig zu halten; der jüngste Renditeanstieg am Anleihemarkt dürfte lediglich temporärer Natur sein.

Langfristig gehen wir von steigenden Inflationsraten aus. Wann das der Fall sein wird, vermag allerdings niemand exakt vorherzusagen. Es ist nicht ungewöhnlich, dass die massive Ausweitung der Geldmenge durch die Notenbanken erst mit einiger Verzögerung dazu führt, dass die Inflationsrate klettert. Schlussendlich dürfte Milton Friedman aber Recht behalten; der berühmte Ökonom hat einmal gesagt, dass Inflation immer ein monetäres Phänomen sei. Sie beginnt, wenn die Menschen dem beliebig vermehrbaren Papiergeld nicht mehr vertrauen. Dann kaufen sie Sachwerte.

Dr. Ulrich Kaffarnik: Die Inflationsraten in den Industrieländern haben sich in den letzten Wochen weiter abgeschwächt. Wir rechnen auch in den nächsten Monaten mit niedriger Inflation. Eine längerfristig höhere Inflation kann aus dem stark erhöhten Volumen einiger Notenbankbilanzen abgeleitet werden. Dazu ist allerdings der viel diskutierte „Übergriff“ auf die Realwirtschaft notwendig. Bei den derzeit relativ geringen industriellen Kapazitätsauslastungen der meisten Staaten ist auch auf mittlere Sicht ein starker Inflationsanstieg nicht zu erkennen.

Guido Barthels: Die Inflation ist weiterhin auf dem Weg nach unten. Aktuelle Probleme aus China und die massive Monetarisierung der Schulden in Japan helfen aktuell auch nicht, den Weg in die mögliche Deflation zu stoppen. Die Unsicherheit der Märkte, die unseres Erachtens daraus resultiert, dass Ben Bernanke, Chairman der Fed, übermäßig negativ interpretiert wird, hat zu einem deutlichen Anstieg der globalen langfristigen Zinsen geführt. Dieser Anstieg wird die ohnehin nicht sehr robuste Weltwirtschaft erneut abbremsen, mit den entsprechend möglichen negativen Auswirkungen, auch auf die Inflation.



Dr. Uwe Rathausky: Kurzfristig gehen von den Sparbemühen in Europa tendenziell eher preisdämpfende Effekte aus (sinkende Löhne, sinkende Rohstoffkosten, Effizienzgewinne). Inflationspotential kann sich durch unangemessene Vermögenspreissteigerungen, wie sie einzelne Märkte (bspw. deutsche Wohnimmobilien

in Top-Lagen) bereits aufweisen, und Lohn-Preis-Spiralen ergeben. Wir sehen kein explizites Inflationsszenario, halten uns jedoch von länger laufenden Anleihen fern und meiden Unternehmen, die nicht über ausreichende Preisüberwältigungsmacht verfügen (z.B. Automobile, Telekommunikation, Schwerindustrie).

WELCHE ROLLE WIRD DABEI GOLD SPIELEN?

Dr. Bert Flossbach: Viele Investoren sind verschreckt ob der Verluste in den vergangenen Monaten und stellen den Sinn ihrer Goldposition generell infrage. An den Gründen, einen Teil seines Vermögens in Gold zu halten, hat sich jedoch nichts geändert, im Gegenteil. Die Zentralbanken fluten die Finanzmärkte mit noch mehr billigem Geld, wie nicht zuletzt das Beispiel der Bank of Japan zeigt. Kurzfristig besteht allerdings die Gefahr, dass spekulativ orientierte Investoren ihre Papiergoldpositionen weiter reduzieren. Wir behalten die Nettoverkäufe bei den Goldindexfonds deshalb sehr genau im Blick. Erst wenn sich der Trend umkehrt, ist wieder mit steigenden Kursen zu rechnen. Langfristig sollte Gold als Währung der letzten Instanz allerdings elementarer Bestandteil eines breit diversifizierten Portfolios sein. Eine Versicherung gegen Extremszenarien.

Dr. Ulrich Kaffarnik: Das Chartbild von Gold hat sich massiv verschlechtert. Auch haben die gestiegenen Zinsen in den Emerging Markets die Nachfrage nach Gold verringert. Zusätzlich sind Rückgaben aus dem ETF-Bereich zu verzeichnen. Zunächst könnte es bei Gold allerdings zu einer Erholung kommen, da die Stimmung schon seit geraumer Zeit sehr schlecht für das gelbe Metall ist, was aus Sicht der Marktechnik positiv zu bewerten ist. Ansonsten scheint uns Gold in einem kürzeren Zeitfenster nur als vorübergehendes taktisches Investment interessant. Unter längerfristigen Gesichtspunkten können kleinere Goldpositionen als eine Versicherung gegen „Unwägbarkeiten aller Art“ gehalten werden.

Guido Barthels: Gold? **Anmerkung:** Herr Barthels hielt und hält Investitionen in Gold nicht für sinnvoll, da es lediglich eine gewisse Fluchtfunktion hat und völlig unproduktiv ist.

J. Hendrik Muhle: Zu Gold haben wir keine Meinung, die von dem abweichen würde, was bereits der legendäre Investor Warren Buffett an verschiedener Stelle über Gold gesagt hat. Es spielt für unsere Anlagepolitik keine Rolle.

Anmerkung: Warren Buffet bevorzugt produzierende Betriebe und damit Aktien. Zitat: „Wenn Sie alles Gold der Welt zu einem Würfel formen, dann hätte dieser eine Kantenlänge von etwa 20 Metern. Sie könnten eine Leiter nehmen und drauf steigen. Sie können es begrabschen. Sie können es polieren, sie können es anstarren. Aber es wird nichts tun.“

WIE SOLLTE MAN IM HINBLICK AUF IHR SZENARIO INVESTIERT SEIN?

Dr. Bert Flossbach: Unser Fokus liegt nach wie vor auf liquiden Sachwerten, allem voran erstklassigen Aktien. Aktien von global aufgestellten Unternehmen, deren Erträge stabil sind, die nachhaltig wachsen und verlässliche Dividendenzahler sind. Flaggschiffe wie zum Beispiel Microsoft, McDonalds oder Nestlé. Diese Aktien übernehmen im Depot zunehmend die Funktion, die früher Anleihen hatten. Ihre Dividendenrendite liegt über den Renditen vergleichbarer Bonds. Zudem sind viele dieser Aktien im historischen Vergleich nach wie vor moderat bewertet.

Dr. Ulrich Kaffarnik: Aktien haben aus unserer Sicht mit Blick auf das Jahresende die besten Perspektiven. Allerdings dürfte die Entwicklung bis dahin sehr volatil verlaufen, da immer wieder Nachrichten über einen restriktiveren Kurs der US-amerikanischen Notenbank sowie konjunkturelle Enttäuschungen für Rückschläge sorgen können. Hinsichtlich der Regionen favorisieren wir Japan wegen der expansiven Geldpolitik und des schwachen Yen, der die Wettbewerbsfähigkeit der dortigen Exportindustrie fördert. Darüber hinaus sind international führende Unternehmen in den USA interessant. Auch europäische Standardwerte sollten im zweiten Halbjahr von der niedrigen Bewertung und der Aussicht auf eine ökonomische Besserung in Euroland Anfang 2014 profitieren.

Guido Barthels: Trotz der aktuellen Verwerfungen, oder gerade wegen dieser Zinsanstiege, sind Investitionen in ein ausgewogenes Hartwährungs-Bond-Portfolio mit einer Aktienbeimischung die beste Möglichkeit, sein Kapital zu erhalten. Die realen Zinsen sind wieder positiv und würden bei einem weiteren Rückgang der Inflation noch weiter steigen. Gute Unternehmen, gleich ob in Form von Aktien oder Anleihen, werden attraktive Renditen bieten.

Dr. Uwe Rathausky: Unser Portfolio ist wie immer „bottom-up“ aufgestellt. Makroökonomische Überlegungen spielen nur eine

untergeordnete Rolle. Sie wirken als Risikofaktoren, weswegen wir Regionen und Branchen meiden. Zum Beispiel halten wir uns unverändert von Investments in südeuropäische Anleihen und Aktien sowie stark zyklische Unternehmen fern. Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wenn die erwarteten Renditen kein zufriedenstellendes Niveau erreichen, ziehen wir es vor, Liquidität zu halten. Damit können wir sich bietende Chancen ergreifen, wenn uns der volatile Kapitalmarkt diese offeriert. Denn für das Eingehen von Risiken wollen und müssen wir adäquat entgolten werden.

VON DER MARKTMEINUNG ZUR POSITIONIERUNG

Die Interviews mit dieser Auswahl von uns eingesetzter Verwalter und die nachstehende Grafik ihrer Fonds zeigen auf, dass unterschiedliche Marktmeinungen jeweils zu einem für unsere Kunden attraktiven Ergebnis führen können. Wir achten dabei darauf, dass die Verwalter ihre Sichtweise konsequent in ihren Fonds umsetzen. Beispielsweise sollte ein positiverer Ausblick für die Aktienmärkte zu einer umgehenden Erhöhung der Aktienquote führen und umgekehrt.

Ihre Flexibilität und Unabhängigkeit bergen große Vorteile gegenüber statischen Mischfonds der Geschäftsbanken. Letztere laufen meist an einem Vergleichsindex klammernd den Kapitalmärkten hinterher – nach oben und fatalerweise auch nach unten. In den Banken-Mischfonds sind meist keine größeren Veränderungen zu beobachten, wenn der Vordenker der Bank werbewirksam seinen Blick auf die Kapitalmärkte verkündet.

Hier setzen unsere Verwalter an: Sie übernehmen Verantwortung und lassen unsere Kunden nicht mit der gewichtigen Antwort auf die Frage allein: In welcher Anlageklasse sollte ich nun übergewichtet sein? Die flexible Positionierung in den einzelnen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder Liquidität trägt zu 80 % des Anlageerfolges bei. Bleibt ein Banken-Mischfonds statisch gewichtet, bleibt er seinen Investoren diese Antwort schuldig.

Unsere Verwalter reduzieren in ihren Fonds chancenreiche, aber eben auch riskante Anlageklassen, wenn sich eine Korrektur abzeichnet. Das Ziel ist mittelfristige Verlustvermeidung und eine vergleichsweise stetige, attraktive Rendite.

VON DER POSITIONIERUNG ZUM ERFOLG

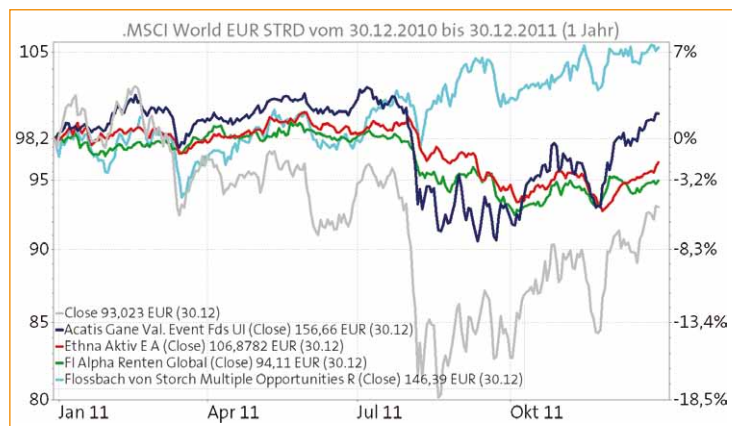
Den Erfolg der Strategien dokumentiert die nachfolgende Grafik:



Es ist gut zu erkennen, dass auch hier höheren Renditen höhere Schwankungen gegenüberstanden.

Ein gleichgewichtetes Portfolio dieser Verwalter hätte seit Ende 2008 – in einer für Aktien positiven Marktphase – mit den Ergebnissen globaler Aktien mithalten können. Dies aber mit einem maximalen Verlust von nur 5,9 %.

Ein globales Aktieninvestment – abgebildet in grau durch den MSCI World – hätte 2011 dagegen maximal 21,5 % verloren (in 2008: 52,5 %!):



Auch wenn diese vermögensverwaltenden Ansätze bei schnell nach oben drehenden Marktentwicklungen manchmal etwas hinterherlaufen, liegen die Vorteile der Verlustvermeidung auf

der Hand: Verliert ein Portfolio 50 %, benötigt es 100 % Zuwachs und oft viele Jahre, um wieder den Einstand zu erreichen. Bei einem Abschlag von 10 % hingegen reichen 11 % Erholung aus. Hierauf muss man nicht viele Jahre warten, sondern kommt schnell wieder auf den vormaligen Stand und – das ist das Ziel – zu einer attraktiven Rendite.

VOM EINZELNEN ERFOLG ZUR STETIGEN ENTWICKLUNG

Voraussetzung für einen langfristigen Erfolg ist die stetige Überwachung dieser Verwalter. Hierauf konzentrieren wir uns. Wir kennen die Struktur der Fonds immer auf aktuellstem Stand und sprechen regelmäßig mit den Verwaltern über ihre Marktsicht.

Insbesondere in schwierigen Marktphasen wie der gegenwärtigen möchten wir ein Problembewusstsein der Verwalter und entsprechende Ableitungen auf die Fondsstruktur in diesen Gesprächen erkennen. Nur so können Risiken minimiert und Opportunitäten genutzt werden. Wir hoffen, Ihnen dies mit den vorstehenden Interviews nahezubringen.

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

Büro Berlin: Tel.: (030) 450 866 11
Fax: (030) 450 866 12
berlin@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.