

FONDS

exklusiv

DAS INNOVATIVE ANLAGEMAGAZIN



INVESTMENTFONDS

- ETF-DACHFONDS
- PASSIVE INDEXFONDS
- KLIMAWANDELFONDS
- WASSERFONDS
- VV-FONDS IM FOKUS
- ROUNDTABLE ZUM THEMA
GESUNDHEITSINDUSTRIE

ALTERSVORSORGE

- BASISRENTE
- PRODUKTNEUHEITEN
- PENSIONS-FONDS

WAS WIRD AUS DEM EURO?

Top-Vermögensverwalter beurteilen die Lage

1.200 FONDS
AUF DEM
PRÜFSTAND



EXKLUSIV-INTERVIEWS MIT BÖRSENEXPERTEN



HEIKO THIEME

Der in New York lebende deutsche Finanzdoyen über die aktuelle „Occupy Wall Street“-Bewegung und wie es mit Aktien, Rohstoffen und den Währungen im kommenden Jahr weitergehen wird.



PHILIPP VORNDRAN

Anleger sehen sich auf den Finanzmärkten mit extremen Tagesschwankungen konfrontiert. Der Investmentstrategie der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch leistet Orientierungshilfe.



WAS WIRD AUS DEM EURO?

Der Euro ist ein Koma-Patient, der nur durch die finanziellen Infusionen der Europäischen Zentralbank überleben kann. Unterschiedlich fallen die Antworten der von FONDS exklusiv befragten Vermögensverwalter aus, wenn es um die Folgen dieser Politik für Wirtschaft und Anleger geht. Wird der Euro an den Schulden zerbrechen oder stehen wir vor einer neuen Währungsreform?

von Kay Schelauske

Der Euro ist eine Missgeburt“, sagt Gottfried Heller. Trotz eines fehlenden rechtlichen und politischen Fundaments für ein gemeinsames Europa wollte der damalige Kanzler Kohl die Länder Europas über die einheitliche Währung zusammenführen. „Tatsächlich treibt Europa mehr auseinander als je zuvor“, betont der Gründer und heutige Senior Partner der Münchener Vermögensverwaltung Fiduka.

Auch für Jens Ehrhardt, Gründer und Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital in München, kommen die Entwicklungen nicht unerwartet: Aufgrund der unterschiedlichen Wirtschaftskraft der Mitgliedsstaaten ist die Kluft zwischen Geber- und Nehmerländern von Anfang an zu groß. Verglichen mit westlichen Standards befinden sich weite Teile Südtaliens, ländliche Gebiete Spaniens, Portugals und Griechenlands auf dem Niveau von Entwicklungsländern, sagt Thomas Grüner. Der Chef der Rodenbacher Vermögensverwaltung Grüner Fisher Investments verweist hierzu beispielhaft auf die Auswüchse einer mangelhaften Bürokratie: fehlende Grundbuchauszüge, Rentenzahlungen an verstorbene Pensionäre und geschmierte Auftragsvergaben.



Durch den Wegfall der Landeswährungen samt flexibler Wechselkurse haben die Mittelmeerländer einen wichtigen Regulierungsmechanismus verloren. Die Folge: Sinkende Wettbewerbsfähigkeit, steigende Arbeitslosigkeit und eine zunehmende Perspektivlosigkeit auch und gerade bei jungen Menschen. „Um diese Probleme erfolgreich zu bekämpfen, müsste die Ursache beseitigt werden, der Euro“, so Grüner weiter und fügt hinzu: „Aber dann müssten die Politiker eingestehen, dass sie sich geirrt haben.“ Im Rahmen des Europäischen Währungssystems funktionierten die Bandbreiten bei den Wechselkursen schon nicht. Dennoch hat die Politik mit dem Euro einen festen Wechselkurs eingeführt. Grüner: „Es ist augenscheinlich, dass dies auf Dauer nicht gehen kann.“

Also, raus mit den Griechen aus der Währungsunion? Der Austritt würde dem Euro nicht schaden und wirtschaftlich gesehen ist Griechenland unbedeutend, meint Hendrik Leber, Chef der Frankfurter Acatis Investment. Die Vermögensverwalter sehen darin eher eine Chance oder besser sehen. „Der Austritt müsste mit einer Art Marshall-Plan verbunden werden“, sagt Heller mit Blick auf die

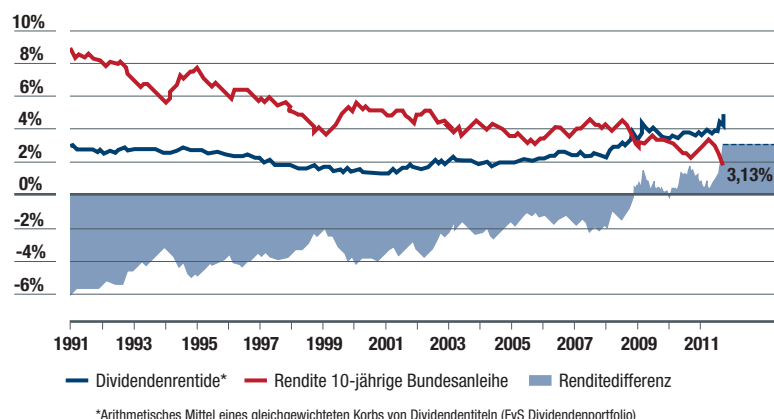
Banken, die dann mit einem Ansturm ihrer Kunden rechnen müssten. Die Wirtschaft würde von der Wiedereinführung der Drachme im Zuge der zu erwartenden Abwertung zwischen 30 und 50 Prozent profitieren. Problematisch werde es für die Banken, die Griechenland Kredite gegeben haben. Deshab sollte vor einem Austritt ein Schuldenerlass stehen, meint Ehrhardt: „Für die Griechen wäre der Austritt der einzige Weg, wieder wettbewerbsfähig zu werden.“

PRÄZEDENZFALL SCHAFFEN

„In jeder GmbH-Satzung steht geschrieben, dass ein Gesellschafter bei Insolvenz ausscheidet. Nur bei der

Euro-Gründung hat niemand daran gedacht“, echauffiert sich Heller. Laut Maastricht-Vertrag können die Euro-Staaten nur aus eigenem Antrieb aus der Währungsunion austreten, aber nicht rausgeschmissen werden. Doch: Was gilt heute das europäische Vertragsrecht? Die Maastricht-Kriterien und die Nichtbeistandsklausel des Vertrags wurden verletzt und Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank (EZB) aufgekauft. Deutschland müsste mit geringeren Kosten rechnen als bei der Wiedervereinigung. Leber: „Dann wäre ein Präzedenzfall geschaffen, der zeigt, wie teuer der Austritt eines Staates aus der Europäischen Währungsunion wird.“

DIVIDENDENRENDITE VERSUS RENDITE 10-JÄHRIGER BUNDESANLEIHEN



Quelle: Bloomberg, Frossbach von Storch, Daten per 21. 09 2011



„Der Euro ist eine Missgeburt.“

GOTTFRIED HELLER, Fiduka

Sicher ist: Mit dem Anfang November beschlossenen Rettungspaket hat die europäische Politik Zeit gewonnen, aber keine Lösungen – und schon gar nicht für Beruhigung an den Finanzmärkten gesorgt. Dafür bräuchte es eine plausible Analyse, einen darauf aufbauenden Maßnahmenplan und entsprechend nachvollziehbares Handeln. Doch solche Aktivitäten sind weder bei der Deregulierung noch bei der Sanierung oder dem Vorruhestand festzustellen, meint Acatis-Chef Leber. Auch beim Rettungspaket sei noch einiges offen.

Mit welchem Zinssatz ist der Schuldenschnitt von 50 Prozent verbunden? Wer nimmt an der Umschuldung wirklich teil? Müssen die Griechen im Gegenzug ein Pfand geben, wie z. B. staatseigene Immobilien? „Da steckt im Detail enormer Sprengstoff drin“, sagt Leber. Auch auf Grüner wirkt das Rettungspaket nebulös. Indes bricht Griechenland die Wirtschaft weg. „Kein Investor bzw. Im- oder Exporteur hat noch Vertrauen in einen griechischen Handelskontrahenten, weil er nicht weiß, ob der in einigen Wochen überhaupt noch in Euro bezahlen kann“, sagt der Vermögensverwalter. Diese Abwärtsspirale sei in Griechenland nicht mehr zu stoppen. Während die reichen und gut situierten Griechen ihr Kapital längst ins Ausland geschafft haben, leidet die Masse des

Volkes bereits unter den Sparmaßnahmen und begehrt auf. Was vielen nicht bewusst ist: In Griechenland herrschte bis 1974 eine Militärdiktatur. „Ich halte es nicht für ausgeschlossen, dass sich innerhalb kürzester Zeit die Ereignisse in der Eurozone überschlagen und die Welt vor ganz anderen Realitäten steht“, sagt Martin Mack, Geschäftsführender Gesellschafter der Hamburger Vermögensverwaltung Mack & Weise.

Für die Finanzmärkte ist Griechenland längst abgehakt. Da sind sich die Vermögensverwalter einig. Ob andere Länder von einer Pleite am Bosphorus angesteckt würden, sei auch nicht mehr entscheidend. Denn Italien befindet sich bereits im Sog der Krise.

„Für die Griechen wäre der Austritt der einzige Weg, wieder wettbewerbsfähig zu werden.“

JENS EHRHARDT, DJE KAPITAL

Die größte Verunsicherung bereitet längst der „europäische Stiefel“. Die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen des Landes erreichten zuletzt 7,4 Prozent. Es dauere zwar ein bisschen, bis sich das Zinsniveau durch die Laufzeiten fresse, aber klar sei: Bei einer Verschuldung von 120 Prozent der Wirtschaftsleistung könne das Land seine Schulden auf Dauer nicht bezahlen. „Bei einem Anleihezins von acht Prozent dürfte Italien nicht mehr in der Lage sein, eine Bondemission zu schultern; das wäre der Sargnagel in die Insolvenz“, sagt Bert Flossbach, Gründer und Vorstand der Kölner Vermögensverwaltung Flossbach von Storch. Hinzu kommt: Der Rettungsschirm könnte Italien im Fall der Fälle nicht auffangen, weil der Schuldenberg mit einem Volumen von 1.900 Milliarden Euro zu groß ist, betonen Heller und Erhardt übereinstimmend.

NORD-, SÜD- ODER KERNEURO

Wie könnte eine dauerhaft tragfähige Lösung aussehen? Statt den Euro künstlich endlos zu stützen, könnte ein Nord- und ein Südeuro einen Ausweg bieten. Mack: Dann gehen die Staaten unter ein Währungsdach, die hinsichtlich ihrer Mentalität und Wirtschaftskraft zueinander passen. Der Nordeuro würde sofort gegenüber dem Südeuro um 30 bis 40 Prozent aufwerten. „Ich halte das für einen





„Die EZB und der Rettungsschirm EFSF monetarisieren die Schulden und kaufen Staatsanleihen von Italien und Spanien, bis der Arzt kommt.“

BERT FLOSSBACH, Flossbach von Storch

entscheidenden Lösungsschritt“, sagt Mack. Auch Heller kann sich mit einer solchen Zweiteilung anfreunden. „Nur eine homogenere Eurozone hat noch eine Chance“, sagt Flossbach. Homogenität lasse sich nicht durch EU-Stabilitätsauflagen erzwingen, sondern bedürfe eines natürlichen Konsenses. Flossbach plädiert für einen Kerneuro, dessen Mitgliedsländer Deutschland, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Slowakei, Luxemburg, Slowenien, Estland, evtl. Irland und „mit etwas Wohlwollen“ auch Frankreich sind, die so rund 65 Prozent der heutigen Eurozone abbilden würden. Flossbach: „Der Kerneuroraum würde nicht nur einen großen Binnenmarkt bieten, sondern auch ein Gegengewicht zum US-Dollar darstellen.“

ANLEIHENKÄUFE OHNE ENDE

Doch ökonomische Realitäten finden in der Euro-Politik nur selten ein Zuhause. Bundeskanzlerin Merkel habe die Richtung eindeutig vorgezeichnet, erinnert sich Flossbach, als sie formulierte: Der Euro ist gleich Europa ist gleich Frieden. Mit anderen Worten: Der Euro wird bis zur letzten Patrone verteidigt. Und das heißt: „Angesichts der hohen Zinsen und Verschuldung vor allem Italiens monetarisieren die EZB und der Rettungsschirm EFSF die Schulden und kaufen Staatsanleihen von Italien, aber auch Spanien, bis der Arzt kommt“, sagt der Vermögens-

verwalter und betont, dass dies nicht nur kurzfristig zur Bereinigung einer Marktverwerfung geschehe, sondern dauerhaft, Woche für Woche für Woche. Ändern werde sich hieran nichts. „Sonst droht ein Kollaps des italienischen Rentenmarkts und das Finanzsystem samt Euro würde auseinanderbrechen“, ergänzt Flossbach. Ehrhardt bestätigt: „Der EZB-Präsident Draghi wird Anleihen von Spanien und Italien kaufen und Geld drucken müssen, sonst könnte der Euro auseinanderbrechen.“ Die amerikanische Notenbank (FED) macht so etwas ja schon länger, ein kleiner Trost?

Es gibt einen kleinen, aber feinen Unterschied: Der FED stehen durch den Kauf von US-Anleihen später Kursgewinne ins Haus. Die EZB muss durch

den Erwerb von Schrott-Anleihen erhebliche Wertverluste verkraften. „Wenn Griechenland unkontrolliert pleitegeht, müsste die EZB als volumenstärkster Käufer von griechischen Anleihen fast den kompletten Bestand ihrer Papiere vollends abschreiben“, sagt Grüner und fügt hinzu: „Das würde einen gigantischen Verlust von 60 bis 70 Milliarden Euro allein für die EZB bedeuten.“ Die Deutschen müssten dann einen Anteil von rund 20 Milliarden Euro tragen. Der Vermögensverwalter warnt davor, der Argumentation von Finanzminister Wolfgang Schäuble zu folgen, dass es sich hierbei nur um Bürgschaften und Garantien, aber um keine Zahlungsverpflichtungen handle – nur weil es noch keine Staatspleite in Europa gegeben hat. Genau das könne sich schnell ändern. Thomas Grüner weiter: „Regierungschefs wie Merkel oder Sarkozy werden große Probleme bekommen, der Bevölkerung zu erklären, dass sie einen Großteil der EZB-Verluste tragen muss.“

Der Weg der europäischen Politik ist vorgezeichnet, meint Flossbach: Angesichts der hoch verschuldeten Euro-Länder wird die EZB die Zinsen bis auf weiteres niedrig halten. Gleichzeitig werden die Staatshaushalte durch billige Kreditaufnahmen saniert und der Sparer dauerhaft und auf viele Jahre hin enteignet. „Wer heute sein Geld für einen Zins von 1 bis 2 Prozent

AKTIEN HISTORISCH NIEDRIG BEWERTET

S&P 500 / KGV





„Die Unterbewertung von Aktien gegenüber Renten ist heute fast dreimal so groß wie es die Überbewertung von Aktien gegenüber Renten Anfang 2000 war.“

THOMAS GRÜNER,
Grüner-Fisher Investments

zur Bank trägt, der muss einen jährlichen Wertverlust von 1 bis 2 Prozent hinnehmen“, sagt der Vermögensverwalter.

Auch aus einem anderen Grund sei nicht mit nennenswerten Kursänderungen vonseiten der europäischen Politik zu rechnen. Für Frankreichs Sarkozy steht in 2012 die Präsidentschaftswahl ins Haus, für Merkel ein Jahr darauf die Bundestagswahl. „Deshalb werden sich beide auf Biegen und Brechen durchwurschteln, damit sie nicht als diejenigen in die Geschichte eingehen, die den Euro auf dem Gewissen haben.“ Die jüngste Rettungsaktion wird die Märkte nicht beruhigen, ist sich nicht nur Heller sicher: „Erst in dem Moment, wenn die EZB mitteilt, dass sie unbegrenzt Anleihen kauft, wird an den Finanzmärkten mehr Ruhe einkehren.“ Die Anleger würden dann verstärkt Aktien kaufen, weil sie einen Inflationsschutz suchen.

AKTIEN GEGEN INFLATION

„Erstmals seit langer Zeit reduzieren die Deutschen ihre Sparquote aus Angst vor einer Entwertung ihres Geldes“, sagt Mack mit Blick auf die jüngste Entwicklung des GfK-Konsumklima-Index und betont: „Das muss man sehr ernst nehmen.“ Der Vermögensverwalter hält längerfristig einen sogenannten Crack-up-Boom für möglich. Dabei steigen auch

die Aktienmärkte, weil die Menschen anfangen, in Sachwerte zu flüchten. Während der Hyperinflation in Deutschland im Jahr 1923 habe es diese Entwicklung schon einmal gegeben. Dass sich dann der Kauf von Aktien lohne, macht Mack an einem Beispiel deutlich: Wer vor der Währungsreform 1948 Geld bzw. Anleihen besaß, der wartet noch heute auf eine Rückkehr vorheriger Kaufkraft. Wem aber Aktien großer Unternehmen gehörten, der verfügte 1957/58 schon wieder über 70 bis 80 Prozent seiner früheren Kaufkraft vor der Währungsreform. „So schnell sehe ich diese Gefahr nicht“, sagt Ehrhardt. Allerdings habe es auch damals in Deutschland länger gedauert, bis solche inflationären Prozesse auf die Realwirtschaft

„Für die Aktienmärkte sind wir für die nächsten zwölf Monate sehr bullish gestimmt.“

HENDRIK LEBER, Acatis Investment

durchgeschlagen sind. Eines lehrt die Geschichte jedoch zweifelsfrei: Das ständige Laufen von Notenpressen kennt genau dieses Ende.

Schon jetzt werden Aktien übereinstimmend als die wichtigste und aussichtsreichste Assetklasse genannt. Übereinstimmend verweisen die Vermögensverwalter dabei auf globale Standardwerte, die überall in der Welt zuhause sind. Nach allen Bewertungsrelationen sind die Aktienmärkte derzeit so günstig wie noch nie in der modernen Geschichte, betont Grüner. „Die Unterbewertung von Aktien gegenüber Renten ist heute fast dreimal so groß, wie es die Überbewertung von Aktien gegen Renten Anfang 2000 war“, betont der Vermögensverwalter und ergänzt: „Wenn das kein Bullenmarkt ist.“ Weiterer Vorteil: Im US-Standardwerte-Index S&P 500 zahlen 60 Prozent der Unternehmen eine Dividendenrendite, die höher ist als die von zehnjährigen Staatsanleihen. Im DAX sind es mehr als 50 Prozent. Hinzu komme die Aussicht auf Kursgewinne im Zuge von Neubewertungen.

Unterschiedlich wird die Frage des Einstiegs bewertet. Leber: „Für die Aktienmärkte sind wir für die nächsten zwölf Monate sehr bullish gestimmt.“ Sein Hamburger Kollege Mack würde erst bei deutlich niedrigeren Kurs-



„Sie können die Menschen und die Märkte täuschen und manipulieren, aber irgendwann wird die Wucht des Zusammenbruchs umso größer sein.“

MARTIN MACK, Mack & Weise



niveaus einsteigen oder gezwungenermaßen im Vorfeld eines erwähnten Crack-up-Booms. Und von welchen Assetklassen sollten Anleger besser die Finger lassen? Der Acatis-Chef nennt „vier große Bubbles“: Deutsche Staatsanleihen, japanische und US-Staatsanleihen sowie Gold sind im Moment die Fluchthäfen. „Hier halten wir uns raus und investieren lieber in die 50 anderen Assetklassen, die derzeit gemieden werden“, sagt Leber. Während der Vermögensverwalter in puncto Staatsanleihen auf breite Zustimmung stößt, wird Gold sehr kontrovers bewertet. „Wenn die Menschen Schlange stehen, um Gold zu kaufen, dann ist ein gewisser Höhepunkt erreicht“, sagt Heller und hält Gold derzeit für überkauft. Mack sieht das gänzlich anders: „Solange diese unverantwortliche Rettungspolitik des Euro fortgesetzt wird, ist es auch absolut fahrlässig, keine Edelmetalle in seiner persönlichen Vermögensposition zu halten.“ Bei Silber gelte dies aufgrund der industriellen Komponente nur eingeschränkt. Zudem sind zwei Grundregeln wichtiger denn je: das Diversifizieren über Regionen, Assetklassen und Emittenten hinweg sowie ein schrittweiser Einstieg an die Börsen. Denn niemand weiß, wann und wo die nächste Krise ausbrechen wird.

Mit Blick auf die Weltwirtschaft herrscht größtenteils eher Zuversicht.

„Die viel diskutierte Rezession ist zum Teil herbeigeredet, zum Teil ist es eine ganz normale Abschwächung nach dem steilen Boom der letzten zwei Jahre“, meint Leber. Kritisch sei allerdings die beginnende rückläufige Nachfrage aus China. „Die deutsche Industrie hängt stärker an dem Land, als vielfach angenommen wird“, sagt der Vermögensverwalter und rechnet mit weiteren Bremsmanövern der chinesischen Regierung, die in Deutschland erst Mitte 2012 mit voller Kraft durchschlagen werden. Auch Ehrhardt rechnet mit einem sich abschwächenden Wirtschaftswachstum, erwartet aber ein Soft Landing, keinen Absturz. Dennoch werde sich das Wirtschaftswachstum abschwächen, sodass Deutschland auch von der Seite mit weniger Rückenwind klar kommen müsse. Hier hätten die Aktienmärkte aber schon viel vorweggenommen. Außerdem würden die Amerikaner bei einem Konjunkturerinbruch wieder den Geldhahn aufdrehen. In der Folge klettern die Aktienkurse. In 2012 werde dies in den USA wie in Europa deutlich zu beobachten sein.

„Bis die Märkte das Gelddrucken der EZB akzeptiert haben, wird ein bisschen Zeit vergehen. Solange werden die Börsen unter Druck bleiben“, prognostiziert Ehrhardt. Ängste um eine Staatspleite von Italien und Spanien werden die Kurse kurzfristig noch

einmal drücken. Anschließend sei mit einer Seitwärtsbewegung der Aktienmärkte zu rechnen. Die Zentralbanken ziehen zusehends am selben Strang, meint Heller: Die Zinsen würden runtergesetzt und die Märkte mit Liquidität geflutet. „Sobald auf der Südflanke Europas etwas Ruhe einkehrt, warten in 2012 weniger turbulente und freundliche Börsen auf uns“, bewertet der Vermögensverwalter. „Die aktuelle Krise wird immer als die schlimmste aller Zeiten wahrgenommen und die vorherigen verblassen dagegen“, meint Grüner und verweist auf die Reaktorkatastrophe im japanischen Fukushima. „Wird die heutige Krise in einen historischen Kontext eingeordnet, verliert sie deutlich an Größe und Schrecken.“ Diese Sichtweise teilt Mack nicht: „Ich hoffe sehr, dass die Politik zur Besinnung kommt, denn wir löschen hier einen Großbrand mit Kerosin“, sagt der Vermögensverwalter. Es sei doch absurd, eine Überschuldungssituation zu bekämpfen, indem die Überschuldung ausgeweitet wird. Das funktioniere weder auf der privaten noch auf der betrieblichen oder staatlichen Ebene. Mack: „Sie können die Menschen und die Märkte eine lange Zeit täuschen und manipulieren, so wie es jetzt passiert, aber irgendwann wird die Wucht des Zusammenbruchs umso größer sein.“

AUF DEN PUNKT GEBRACHT

Die Finanzmärkte haben Griechenland längst abgehakt. Für große Unsicherheiten sorgt Italien, zumal der Rettungsschirm das hoch verschuldete Land nicht auffangen könnte. Renommiertere Vermögensverwalter sind sich einig: Der Euro ist wie ein Koma-Patient: Er kann nur noch künstlich, konkret durch die Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank, am Leben gehalten werden. Unterschiedlich fallen die Bewertungen aus, welche Folgen diese inflationäre Politik des anhaltenden Gelddrucks für Anleger und Sparer hätte. Klar ist jedoch: An Aktien führt künftig kein Weg mehr vorbei, insbesondere an globalen Standardwerten. Gemieden werden sollten hingegen Staatsanleihen.