

INTERVIEW

MIT ULRICH WERNITZ,

CHIEF INVESTMENT OFFICER DES VERMÖGENSVERWALTERS BERLIN & CO, FRANKFURT

ULRICH WERNITZ,
CHIEF INVESTMENT OFFICER**// Hat Sie der Absturz an den Börsen überrascht? Was waren die Gründe für den Einbruch? Warum so plötzlich und so heftig?**

Überrascht hat uns eher, dass sich die Börsen so lange stabil gezeigt hatten, wobei ja einige Märkte wie etwa Schwellenländer schon früher zur Schwäche geneigt haben. Dass die konjunkturelle Abschwungbewegung zunehmend an Breite gewann, zeigte sich schon seit einigen Monaten. Auch monetäre Indikatoren hatten zur Vorsicht gemahnt. Plötzlichkeit und Heftigkeit des Einbruches führen wir darauf zurück, dass der unrühmliche Streit um die gesetzliche Schuldengrenze in den USA in Verbindung mit dem Übergreifen der Euro-Schulden-Krise auf Italien und Spanien den Anlegern vor Augen führte, wie beschränkt die Möglichkeiten der Fiskalpolitik gegenzuhalten sind, wenn die Wirtschaften in eine neue Rezession abglitten.

// Ist der Aufschwung vorbei? Droht gar eine neue Weltwirtschaftskrise?

Wir befinden uns in einem konjunkturellen Abschwung, das ist offensichtlich. Ob daraus eine globale Rezession wird, ist offen. Zumindest in den USA scheint die Bereitschaft der Notenbank klar zu sein, mittels Inflationierung gegenzusteuern. Eine „neue“ Finanzkrise sehen wir nicht, wir glauben eher, dass gerade das zweite Kapitel der Finanzkrise geschrieben wird. Dass der Schuldentransfer des privaten Sektors an die öffentliche Hand das Problem eher verlagern als lösen würde, war absehbar. „Kredit“ kommt von Vertrauen, und nun wird das Vertrauen in die traditionell sichere Assetklasse Staatsanleihen hinterfragt. Zusätzlich hat die Krise die von Anfang an mangelhafte Konzeption der europäischen Währungsunion schonungslos offen gelegt, was hier quasi als Krisenverstärker wirkt.

// Was sagen Ihre Kunden? Haben viele ihr Geld abgezogen?

Wir haben unsere Kunden kurz nach den ersten heftigen Einbrüchen proaktiv informiert. Da bei unseren Mandaten das Ziel des Vermögenserhalts dominiert und wir mit Geschick und Glück über unseren Ansatz einer „intelligenten“ Diversifikation, die nicht statisch ist oder aus dem Optimierer kommt, nur sehr geringe Verluste zu verzeichnen hatten, herrschte eher Erleichterung vor. Unsere vermögensverwaltenden Strategiefonds liegen per heute (Do.) mit 0,5% (defensive Variante) bzw. 1,5% (ausgewogene Variante) gegenüber Jahresanfang im Minus. Kein Grund zum Jubeln, aber unsere Kunden können ruhig schlafen und Mittelabflüsse haben wir dementsprechend nicht zu verzeichnen.

// Wie haben Sie im Zuge des Einbruchs umgeschichtet?

Wir haben nur geringfügige Umschichtungen vorgenommen. Zu Monatsanfang hatten wir uns von hochverzinslichen Unternehmensanleihen verabschiedet und die Aktienquote leicht reduziert. Bei Gold haben wir in geringem Umfang Gewinne mitgenommen. Gold hat sich in der schwierigen Phase der letzten Wochen hervorragend als Diversifikator bewährt. Wir sehen aber das Risiko, dass die Marktteilnehmer losgelöst von fundamentalen Überlegungen verbliebene Gewinnpositionen – wie Gold – auflösen, wenn die Aktienkurse weiter fallen. Daher haben wir uns gesagt, wenn wir nun schon die Aktienquote reduziert haben, können wir auch im Gegenzug bei Gold Gewinne mitnehmen. Cash ist unpopulär, in volatilen Marktphasen ist das Wissen um eine Liquiditätsreserve aber ungemein beruhigend.

// Wie sieht Ihre langfristige Anlagestrategie nun aus?

Auf *lange* Sicht fürchten wir uns eher vor Inflation als vor Deflation und bevorzugen reale Anlagewerte. Auf *kurze* Sicht sieht es sicher anders aus. Aktien halten wir nicht für wesentlich überbewertet, auch wenn wir von makroökonomischer Seite zunächst noch Gegenwind bekommen, dürften die Abwärtsrisiken vom jetzigen Niveau aus überschaubar sein, es sei denn, den Deutschen wird es doch noch zu bunt und sie bringen die Währungsunion zum Platzen. Das halten wir allerdings für wenig wahrscheinlich. Dennoch bewegt sich die Weltwirtschaft makroökonomisch in vielerlei Hinsicht auf Neuland. Unseres Erachtens keine Zeit, sich weit aus dem Fenster zu lehnen. Eine breite Diversifikation, die immer wieder in ihrer Zusammensetzung kritisch zu hinterfragen ist und über den traditionellen Mix von Aktien und Staatsanleihen hinausgeht, ist unseres Erachtens das beste Rezept, Vermögen sicher durch unruhige Zeiten zu navigieren.

// Sollten Anleger Aktien meiden oder jetzt erst recht einsteigen? Wenn ja, welche Werte sind interessant?

Das hängt von der eigenen Risikotragfähigkeit ab. Wer mit zwischenzeitlichen Verlusten keine Probleme hat, kann sicherlich einige Qualitätswerte günstig einsammeln. Es ist zwar wenig originell, aber auf lange Zeit werden solche Unternehmen überdurchschnittlich abschneiden, die in den wachstumsstarken Regionen der Welt, den Schwellenländern, Geld verdienen. Dies sind oft auch bekannte westliche Blue Chips. Allerdings zählen nicht nur die fundamentalen Aussichten, sondern auch die Bewertungen der Aktien zum Einstiegszeitpunkt. Das sollte man keinesfalls vergessen. Der Konsum in den überschuldeten westlichen Ländern wird wenig dynamisch wachsen, anders als in den Schwellenländern. Allerdings hat der Prozess dieses „Global Rebalancing“, des Abbaus wirtschaftlicher Ungleichgewichte, eine zeitliche Dimension, die von vielen unterschätzt wird. Es geht hier nicht um Quartale, sondern um Jahrzehnte. Diese Entwicklung wird alles andere als linear verlaufen wie schon die jüngsten Handelsbilanzdaten aus den USA und China zeigen. In China steigen die Exportüberschüsse wieder, in den USA die Defizite.

// Sind Staatsanleihen angesichts der Schuldenkrise in Europa und den USA überhaupt noch eine gute Wahl?

Langfristig nicht. Wer auf bestimmte Modelle der Euro-Haftungsunion setzt, mag zwar phantastische Renditen mit Peripherie-Anleihen einfahren, wir halten uns von solchen Spielchen aber fern. Kurzfristig haben Bundesanleihen möglicherweise ihre Existenzberechtigung als Portfoliostabilisator und –diversifikator, langfristig halten wir Staatsanleihen aber eher für renditefreies Risiko als für risikofreie Rendite. Die wenigen Staatsanleihen, die wir halten, sind weit überwiegend inflationsindexierte Titel.

// Wird der Goldpreis noch weiter steigen?

Auf mittlere Sicht vermutlich schon, solange die Notenbanken weiter mit immer drastischeren Mitteln versuchen, die Überschuldung durch Inflationierung zu bekämpfen. Man darf aber nicht vergessen, dass Finanzmärkte antizipieren und das Problem der Überschuldung und der drohenden Inflationierungsbestrebungen mittlerweile praktisch jedem bewusst ist.

// Wie sollte ein Musterdepot aktuell aussehen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Cash; Angaben in Prozent)?

- a.) spekulativ
- b.) ausgewogen
- c.) konservativ

Fehlanzeige, da wir breiter diversifizieren, reichen diese Rubriken nicht aus. Akt. Positionierungen unserer vermögensverwaltenden Strategiefonds:

- a) spekulativ (hier haben wir nur Aktienmandate mit Absolute Return-Charakter): 80% Aktien, 20% Cash
- b) ausgewogen: 28% Anleihen, 13% 2012er-Dividendenanrechte mit Discountstruktur, 27% Aktien mit defensivem Schwerpunkt, 17% Altern. Investments (darunter 9% Gold), 1% Derivate, 14% Cash
- c) konservativ: 37% Anleihen, 11% 2012er-Dividendenanrechte mit Discountstruktur, 21% Aktien mit defensivem Schwerpunkt, 16% Altern. Investments (darunter gut 8% Gold), 1% Derivate, 14% Cash

Weiterführende Links für Sie zur Information:

www.berlin-co.com