



Für Huber steht ein Depot am besten auf zwei Beinen: Aktien und Anleihen.



In Japan sucht der Antizykliker Huber derzeit nach Gelegenheiten.

„Prognosen taugen alle nichts“

Fondsmanager *Peter E. Huber* erklärt im Gespräch mit *Smart Investor*, warum er die Subprime-Krise gelassen sieht und auf welche Trends sich Anleger in den kommenden Jahren einrichten müssen.

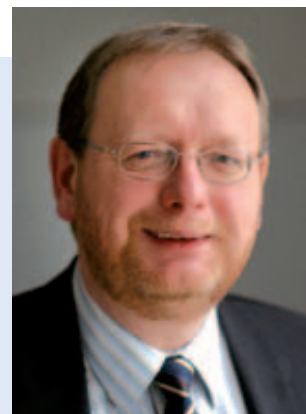
Smart Investor: Herr Huber, Sie sind jetzt 25 Jahre im Geschäft. Haben Sie eine solche Krise des Finanzsystems schon einmal erlebt?

Huber: Geschichte wiederholt sich, seit es die ersten Aktien gibt, also seit der britischen Ostindien-Kompanie im 17. Jahrhundert. Ich will Ihnen ein Beispiel geben. Als inmitten der ersten Ölkrise im Jahr 1974 sonntägliche Fahrverbote für die Autobahnen ausgesprochen wurden, titelte die Wirtschaftswoche, dies wäre der Anfang vom Ende der industrialisierten Gesellschaft. Und just in diesem September 1974 startete die größte Hausse des gesamten Jahrzehnts. In jeder Krise, egal ob der Überfall auf Kuwait, die Ermordung Kennedys oder die Ereignisse um den 11. September herum, wurden die weiteren Aussichten negativ gesehen. Das ist ganz normal. Menschen tendieren nämlich dazu zu extrapolieren. Was bedeutet das? Nehmen wir die heutige Situation. Wir haben demnach eine Finanzkrise ausgehend von Subprime, es sind noch nicht alle Abschreibungen erfolgt, die Krise schwappt nun auf Kreditkarten und Autokredite über, was dann wiederum zu einer weltweiten Finanzkrise extrapoliert wird.

Smart Investor: Damit müssten Sie als stringenter Contrarian mittlerweile wieder ins Bullenlager gewechselt haben?

Huber: Wir haben die Aktienquote gerade in den letzten Wochen sukzessive von 50 auf 60% erhöht. In diesem Zusammenhang will ich Ihnen eine Geschichte von Kostolany erzählen. Ein Mann geht mit seinem Hund spazieren, der Hund rennt mal vor ihm her, dann wieder hinter ihm. Der Hund ist die Börse. Wenn Sie jetzt eine Börsenprognose abgeben, dann wetten Sie drauf, wo der Hund als nächstes hinrennt. Aber dies wissen Sie nicht. Denn der Hund kann vorausrennen, einen Hasen riechen und noch viel weiter vorpreschen. Stattdessen müssen Sie versuchen, die Position des Mannes zu bestimmen und hoffen, der Hund kommt ab und an zum Herrchen zurück. Die Position des Mannes stellt praktisch den Fair Value der Börsen dar, der sich wiederum recht zuverlässig ermitteln lässt. Wir haben historische Erfahrungswerte, mit welchen Bewertungen Börsen im Durchschnitt ganz gut zurecht kommen. Langfristig orientieren sich Märkte an börsenrelevanten Daten, sprich Gewinnentwicklung der Unternehmen, Zinsniveau und so weiter. Daher versuchen wir keine Prognosen abzugeben, sondern die Position des Mannes zu bestimmen. Davon ausgehend bauen wir unsere

Peter E. Huber, Jahrgang 1950, gilt als Querdenker unter den Vermögensverwaltern sowie als stringenter Antizykliker. Bis zum Juni 2000 war er Vorstand der von ihm gegründeten PEH Wertpapier AG, bevor er im Mai 2001 Aufsichtsratsmitglied der StarCapital AG wurde. Diese wiederum ist eine 100%ige Tochter der im April 2004 gegründeten Huber Portfolio AG, deren Alleinaktionär und Vorstand Huber ist.



Anlagestrategie auf. Je weiter Märkte unter ihren Fair Value fallen, desto höher wird unsere Aktienquote. Dies ist völlig prognoseunabhängig, weil wir nicht wissen, wo die Märkte hingehen.

Smart Investor: Daher dürfte dann auch Ihr Faible für quantitatives Fondsmanagement kommen?

Huber: Gerade wenn Modelle prognoseunabhängig sind, können Sie mit ihnen sehr gut arbeiten. Wir untersuchen seit vielen Jahren die Qualität von Prognosen zu einzelnen Märkten, und ich kann Ihnen sagen: Die taugen alle nichts, weil die Schätzfehler einfach viel zu groß sind. Was wollen Sie denn damit anfangen, wenn der Konsens schätzt, der DAX notiert am Jahresende bei 8.300 Punkten. Hier wird auf den Hund gesetzt, ohne zu wissen, wo dieser als nächstes hinrennt. Wenn Sie aber mit prognoseunabhängigen Größen arbeiten, dann können Sie diese auch sehr gut quantitativ umsetzen.

Smart Investor: Und das gilt sowohl für Renten- als auch Aktienmärkte?

Huber: Richtig. Ursprünglich komme ich aus der Vermögensverwaltung und habe dort zu Beginn meiner Selbständigkeit fast ausschließlich Privatkunden betreut, weil ich an institutionelle Kunden als Nobody nicht herangekommen bin. Dabei habe ich immer das Postulat einer ausgewogenen Vermögensstruktur gepredigt. In meinem ganzen Leben habe ich nie ein Kundenmandat ausschließlich für Aktien oder Anleihen, sondern immer nur ausgewogen zwi-



schen Aktien und Anleihen angenommen. Natürlich versuche ich auch, über Anlagen in Gold, Rohstoffen oder den Emerging Markets möglichst niedrig miteinander korrelierte Anlageklassen miteinander zu

kombinieren. Aber die idealen Instrumente für eine ausgewogene Anlagestrategie sind Anleihen und Aktien. Ich kann Ihnen auch genau erklären warum. In Phasen, in denen Aktien in der Regel unattraktiv sind, also in Hochzinsphasen oder während die Wirtschaft schlecht läuft, sind Anleihen attraktiv, und umgekehrt.

Smart Investor: Welche Faktoren werden denn in Zukunft noch über den Anlageerfolg entscheiden?

Huber: Für mich ist einmal die Diversifikation ganz entscheidend. Wenn Sie das Risiko reduzieren wollen, müssen sie wenig korrelierte Anlageklassen miteinander kombinieren. Wenn Sie nur in Aktien investiert sind, und nicht ausgewogen auch in Anleihen, haben Sie keinerlei Reaktionsmöglichkeiten, sollte es an den Börsen abwärts gehen. Sie sind also Gefangener der Situation und können die günstigen Kurse nicht aktiv zu antizyklischen Käufen nutzen. Auch Klumpenrisiken werden massiv unterschätzt. Wenn heute ein Fonds zu 60% in Rohstofftiteln investiert ist, dann kauft der Anleger erhebliche Klumpenrisiken. Aber will ich das als Anleger? Ich jedenfalls will das nicht. Rohstoffe sind in Mode und schon richtig gut gelaufen. Wir investieren maximal 2% in einen Titel, fahren daneben eine sehr ausgewogene Länder- und Branchenallokation. Auch Liquidität ist ein entscheidendes Kriterium. Das hat uns die Subprime-Krise in den Rentenmärkten gelehrt. Bei uns beträgt die durchschnittliche Marktkapitalisierung einer Position dagegen 13 Mrd. EUR. Liquidität kann im Fall einer Krise sehr wertvoll sein, wenn Sie größere Mittelab- oder auch -zuflüsse haben.

Smart Investor: Haben Sie auch steigende Inflationsraten auf der Rechnung?

Huber: Bereits vor drei Jahren habe ich auf die Zinswende hingewiesen. Die deflationären Effekte etwa durch Verlagerung von Produktion in Niedriglohnländer laufen aus. Mittlerweile sehen wir hohe Preis- und auch Lohnsteigerungen auch in China, Indien und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften. Auch Öl, Rohstoffe und Preise für Nahrungsmittel und staatlich administrierte Preise gehen nach oben. Auf Sicht von vier bis fünf Jahren werden wir gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Notenbankpolitik deutlich höhere Inflationsraten haben. Setzen Sie das in Bezug zu den Renditen der Staatsanleihen, dann stimmt was nicht.

Smart Investor: Also ein Freibrief für Gold?

Huber: Die Fakten hier sprechen für sich, aber wenn alle von Gold sprechen und glauben, nur hier können Anleger noch vernünftig anlegen – das verkrafte ich nicht als Antizykliker (lacht).

Smart Investor: Was sollten Anleger dann kaufen?

Huber: Als Antizykliker kaufen Sie alles, was niedrig bewertet und zurzeit unbeliebt ist. Ich kann folglich im Moment nicht in Rohstoffe, China, Indien oder Solaraktien investieren. Die Argumente sind am Ende einer Aufwärtsbewegung immer am überzeugendsten. Wenn

ich Werte sehe, die unbeliebt und aus historischer Sicht niedrig bewertet sind und wo das Geschäftsmodell stimmt, dann habe ich da kein Problem zu investieren. Derzeit haben viele Value-Aktien im Vorgriff auf die Rezession in den USA massiv eingebüßt, zum Beispiel Versicherungen. Wir werden hierzulande alle eher chinesische Autos fahren, bevor wir bei einer chinesischen Versicherung eine Police abgeschlossen haben. Hier stimmt das Geschäftsmodell, bei Banken hingegen nicht. Auch Japan ist im historischen Vergleich sehr günstig bewertet. Ein Trend, wo Anleger auch noch nicht überinvestiert sind, ist Infrastruktur. Hier aber nicht die Betreiber, sondern die Profiteure von Infrastrukturinvestitionen. Weltweit reichen die Kraftwerkskapazitäten nicht aus, die Verkehrsinfrastruktur ist katastrophal, die Trinkwasserversorgung unzureichend.

Smart Investor: Für Ihre Vorgehensweise brauchen Sie aber doch Geduld.

Huber: Also, Geduld ist ganz maßgeblich für den Anlageerfolg, das versuche ich Anlegern auch immer zu vermitteln. Ein Gärtner geht auch nicht jede Woche in seinen Garten und reißt die Radieschen heraus um zu schauen, ob sie schon wachsen...

Smart Investor: ...ein schöner Vergleich.

Huber: Aber es ist doch so. Das Verrückte bei Anlegern ist doch: Alles was sie tun, die Gründung einer Firma, heiraten, Lebensversicherung abschließen, alles machen sie langfristig. Da wo eine langfristige Orientierung aber wirklich wichtig wäre, nämlich bei der Aktienanlage, dort wird in der Euphorie in der Hoffnung auf einen schnellen Gewinn gekauft. Erfüllt sich die Hoffnung nicht, wird verkauft, nicht selten nahe dem Tief. Das kann nicht funktionieren!

Smart Investor: Und dafür sind wir Deutschen ja prädestiniert.

Huber: Leider, ja. Unter den Deutschen gibt es nur Spekulanten und Sparer, aber keine Anleger. Hier versagt die Politik vollends, meistens werden nur die Sparer begünstigt, wie jetzt wieder mit der Abgeltungssteuer. Unsere Politiker sind also nicht nur in diesem Bereich keine Experten (lacht).

Smart Investor: Herr Huber, da können auch wir uns ein Schmunzeln nicht verkneifen.

Interview: Tobias Karow



Die marode Infrastruktur im Energiebereich ist für Huber ein Langfrist-Thema.