

Der Fondsmanager Peter E. Huber über antizyklisches Investieren, die Aussichten der Aktienmärkte und die hohe Schule der Anlage

«Unverständliches und wenig Transparentes meiden»



Peter E. Huber, Star Capital: «In den Kursen der Bankaktien sind bereits viele schlechte Nachrichten enthalten.»

BILD: PD

Den Managern von Aktienfonds wird häufig vorgeworfen, sich prozyklisch zu verhalten – in Haussen zu kaufen und am Ende der Baisse zu verkaufen. Diese Kritik trifft indes nicht unbedingt die Richtigen – prozyklisch verhalten sich vor allem die Fondsanleger. Dass Fondsmanager dennoch erfolgreich antizyklisch agieren können, beweist der Vermögensverwalter und Fondsmanager Peter E. Huber. Drei seiner Fonds sind auch in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen.

— Herr Huber, das immer hektischere Auf und Ab an den Aktienbörsen strapaziert die Nerven der Anleger. Wie interpretieren Sie diese Hektik? Dass wir uns bald dem Wendepunkt der Korrektur nähern?

Die internationalen Volatilitätsindikatoren zeigen keine ungewöhnliche Hektik an

den Aktienbörsen an. So notiert der VIX, der die Volatilität des S&P 500 misst, gegenwärtig um 22. In früheren Börsenausverkaufsphasen erreichte er Werte um die 50. Ähnliches gilt für den VDax. Ausgeprägte Erholungsphasen, bedingt durch Short-Eindeckungen, kommen in jeder Baisse vor und sind eher trendbestätigend. Daraus lässt sich gegenwärtig also kein Wendepunkt ableiten.

— Was hat denn in letzter Zeit in erster Linie Druck auf die Börsen ausgeübt? Sind es Bedenken über die Folgen der konjunkturellen Abschwächung oder die Angst vor einem Kollaps des Finanzsystems?

Es ist die Kumulierung von mehreren Negativfaktoren gleichzeitig: Das Platzen der amerikanischen Immobilienblase, das Subprime-Debakel, die drohenden Bankzusammenbrüche und der daraus erwachsende Credit Crunch spielen genauso eine Rolle wie die Stagflationsgefahren, das heisst eine Abschwächung der Weltkonjunktur unter steigenden Inflationsraten.

— Die Verfassung des globalen Finanzsektors steht im Vordergrund des Interesses fast aller Anleger. Wie ernst ist die Lage?

Was die Investoren verunsichert, ist die Ungewissheit, welche Abschreibungen noch bevorstehen. Insofern ist der Befreiungsschlag von Merrill Lynch, der vergangene Woche angekündigt worden ist, der erste ernsthafte Versuch einer generellen Bereinigung. Für die Börse ist eine solche Entwicklung eher positiv.

— Müssen wir somit weiterhin mit düsteren Nachrichten aus dem Finanzsektor rechnen, während gleichzeitig viele Unternehmen, besonders aus dem Nichtfinanzbereich, mit guten Quartalsausweisen aufwarten oder gar überraschen?

Die düsteren Meldungen aus dem Finanzbereich sind wir ja schon gewohnt. Was uns mehr berührt, sind schlechte Nachrichten aus dem Nichtfinanzbereich.

Die Normalisierung der Gewinnmargen und die Abschwächung der Weltkonjunktur, und zwar inklusive Indiens und Chinas, führen zu einer allgemeinen Gewinnrezession, der sich nur wenige Unternehmen entziehen können.

— Sie sind schon seit vielen Jahren im Anlagegeschäft und haben mehrfach hektische Börsenzeiten erlebt. Was raten Sie, wie sollen sich Anleger jetzt verhalten?

An der Börse gibt es nicht nur Bullen und Bären, sondern auch Esel. Diese verkaufen die Aktien mit Verlust, die sie in der letzten Aufwärtsbewegung eingesammelt haben. Besonnene Leute halten ihr Portefeuille aus guten Qualitätsaktien durch.

Ich habe begonnen, vorsichtig Bankaktien zu kaufen. Allerdings bin ich mit meinen Käufen oft zu früh – das ist das Los des Antizyklikers.

Die hohe Kunst der Anlage besteht aber darin, Krisen antizyklisch zum schrittweisen Ausbau der Aktienpositionen zu nutzen.

— Gibt es neue Lehren, die Sie aus der Börsenentwicklung der letzten zwölf Monate ziehen?

Es hat sich wieder einmal gezeigt, wie wichtig eine ausgewogene Streuung des Vermögens auf verschiedene Anlageformen ist, die nach Möglichkeit gering miteinander korreliert sind, also Aktien, Anleihen, Festgeld, Immobilien, Edelmetalle und anderes mehr. Nur mit einer ausgewogenen strategischen Asset Allocation ist es möglich, im Rahmen einer taktischen Vermögenszusammensetzung einzelne Anlageformen temporär und antizyklisch

über- oder unterzugewichten. Auch hat die Entwicklung der letzten zwölf Monate wieder einmal bestätigt, wie wichtig es ist, Anlagen zu meiden, die intransparent sind oder die man nicht versteht. Das ist eine Lehre, die hoffentlich auch institutionelle Investoren, wie Banken und Versicherungen, künftig stärker beachten.

— Auf Ihrer Webseite nennen Sie acht Erfahrungsregeln für erfolgreiches Investieren. Welche sind, wenn Sie sich heute auf drei beschränken müssten, die wichtigsten?

Diversifikation senkt das Risiko. Börsenprognosen sind blanker Unsinn. Nur antizyklisches Investieren bringt Erfolg.

— Timing ist die hohe Schule in der Kapitalanlage. Ist jetzt der Zeitpunkt gekommen, die Liquiditätsquote zugunsten von Aktienanlagen zu senken?

Eindeutig ja, auch wenn es durchaus Hinweise darauf gibt, dass wir die Tiefstkurse noch nicht gesehen haben. Der Auftritt mehrerer krisenhafter Erscheinungen gleichzeitig hat zu einer besonders negativen Erwartungshaltung der Anleger geführt, die sich in den heutigen Kursen niederschlägt. Deshalb ist es jetzt besonders günstig, Aktien preiswert zu kaufen. Da man die Tiefstkurse nicht prognostizieren kann, sollten diese Käufe über Staffellimits durchgeführt werden. Und die Käufe sollten auf Sicht von fünf Jahren ausgerichtet sein. Denn Aktien taugen nicht für kurzfristige Spekulation.

— Wie sieht das bei Ihren Aktienfonds aus, zum Beispiel dem global anlegenden Starplus Starpoint? Wie hoch ist heute dort die Liquiditätsquote?

In einem Aktienfonds sind die Möglichkeiten für Timing oder Diversifikation in andere Anlageformen natürlicherweise begrenzt. Wir haben beim Starpoint aber in den letzten Jahren über 30% des Fondsvermögens in Bonuszertifikate auf verschiedene Indizes mit extrem hohen Risikopuffern angelegt, die wir jetzt schrittweise in Aktien tauschen.

— Haben Sie aufgrund des wirtschaftlichen Umfelds und der Börsenturbulenzen in letzter Zeit grössere Umschichtungen im Fonds vorgenommen? Wenn ja, welche waren es?

Wir haben in unseren Vermögensfonds die Aktienquote deutlich erhöht – zulasten von Festgeldern und Anleihen. Im Starpoint haben wir, wie zuvor erwähnt, defensive Anlagen wie Bonuszertifikate in Aktien getauscht.

— Wo liegen heute die Schwergewichte im globalen Aktienfonds, aus welchen Überlegungen?

Generell kann man sagen, dass Finanzwerte und Aktien aus konjunktursensiblen Bereichen und Sektoren, die unter den hohen Öl- und Rohstoffpreisen leiden, beson-

ders abgestraft wurden. Hier kann man jetzt also besonders günstig einkaufen. Wir sind in folgenden Bereichen breit diversifiziert: internationale Ölkonzerne, Autoaktien und Airlines, Versicherungsverwerten, Infrastrukturgewinner, vor allem Bau, Maschinenbau und Elektro, sowie Spezialchemie und Telekommunikation.

— Und wie sieht das auf Titalebene aus, wo liegen hier die Schwergewichte?

Wir streuen breit und investieren nur kleine Depotanteile in einzelne Werte. Zugewonnen haben wir in letzter Zeit in den Aktien Air France, Axa, Saint-Gobain, Daimler, Fiat, Münchener Rück, Valéo, Wienerberger, Schneider Electric – um nur einige Namen zu erwähnen.

— Die Finanzaktien haben über die letzten zwölf Monate vielen Value-Fonds gründlich das Konzept beziehungsweise die Performance verdorben. Wie sieht es in dieser Hinsicht bei Ihnen aus?

Wir haben Bankaktien gemieden, aber mit Versicherungswerten Geld verloren. Insgesamt liegen wir in den letzten zwölf Monaten nicht viel besser als die Benchmark. Unser quantitativer Value-Fonds der Starcap Priamos, schneidet sogar

Die hohe Schule der Anlage besteht darin, Krisen antizyklisch zum schrittweisen Ausbau der Aktienpositionen zu nutzen.

schlechter ab als seine Benchmark. Dies kommt alle paar Jahre mal vor und ändert nichts an der guten Langfristbilanz.

— Ein Value-Manager sagte mir jüngst, wenn er heute einen neuen Value-Fonds starten würde, wären 40% der Startanlagen Finanzaktien. Doch die Investoren betrachten dies wohl als zu riskant. Stimmen Sie dieser Einschätzung zu?

Aktien sind nicht dann automatisch preiswert, wenn sie einen Grossteil ihres Kurswerts eingebüsst haben. Das Geschäftsmodell und das Wachstumspotenzial müssen auch stimmen. Was die Banktitel betrifft, habe ich da meine Zweifel.

— Wie gewichten Sie Finanzpapiere – sind sie immer noch zu riskant?

Viele Versicherungstitel sind preiswert. In den Bankvaloren sind viele schlechte Nachrichten bereits in den Kursen enthalten. Ich habe angefangen, auch vorsichtig Bankaktien zu kaufen, zum Beispiel Dexia, Fortis, HBOS und Deutsche Bank. Allerdings bin ich mit meinen Käufen oft zu früh. Das ist das Los des Antizyklikers.

Interview: Franz Schneider

Gegen den Trend

Der deutsche Vermögensverwalter und Fondsmanager Peter E. Huber ist schon seit Jahrzehnten in der Anlage tätig, seit 1989 mit Schwergewicht im Fondsgeschäft. 1996 gründete er im deutschen Oberursel die Star Capital, die sich mit Fondsmanagement und Research beschäftigt. Seit wenigen Jahren ist das Fondshaus auch in der Schweiz vertreten (Star Capital Swiss in Kreuzlingen). Von den rund einem Dutzend Fonds mit einem Vermögen von 1,47 Mrd. € per Ende Juli sind drei auch in der Schweiz zugelassen, die Aktienfonds Starcap Starpoint und Starcap Priamos sowie der Obligationenfonds Starcap Argos. Huber bezeichnet seinen aktiven Investmentstil als «antizyklisch». **FS**

