

WELTBÖRSEN

"Anleger aus dem Markt geschüttelt"

Von *Arne Gottschalck*

In dieser Woche wurden Anleger an der Börse gewaltig durchgerüttelt. Unter anderem der Immobilienmarkt in den USA machte ihnen Sorgen. Kurzfristig sei das schmerzhaft, langfristig aber gesund, sagt Michael Keppler gegenüber manager-magazin.de. Der deutsche Fondsmanager verwaltet seit Jahren aus New York Aktien weltweit.

mm.de: Herr Keppler, war es das schon mit den Korrekturen oder kommt mehr?

Keppler: Kurzfristige Rückschläge an den Aktienmärkten sind leider weder in Bezug auf ihr Ausmaß noch, was ihre Dauer betrifft, prognostizierbar. Deswegen ist es wichtig, dass die Anleger nur langfristiges Kapital in Aktien binden. Nur so ist es möglich, die kurzfristigen Korrekturen zu überstehen, was wiederum für den langfristigen Erfolg an den Kapitalmärkten unabdingbar ist.

Ob die Korrekturen bereits überstanden sind oder nicht hängt davon ab, wie viele Anleger spekulativ - also mit kurzfristigem Anlagehorizont möglicherweise auch mit Fremdkapital an den Aktienmärkten engagiert sind. Diese Anleger werden in Korrekturphasen aus dem Markt "geschüttelt". Das ist zwar kurzfristig schmerzhaft, langfristig jedoch gesund. Diese Anleger haben eigentlich an den Kapitalmärkten nichts zu suchen. Die meisten von ihnen sind ohnehin notorische Verlierer.

mm.de: Und in Zukunft?

Keppler: Ich denke, dass die Korrekturen aufgrund ihrer Schärfe schon viele schlecht finanzierten Anleger aus dem Rennen geworfen haben. Ob noch mehr kommt, wird die Zukunft zeigen.

Wichtig ist, dass langfristige Anleger nichts zu befürchten haben, da die aktuellen Bewertungen keinen Anlass zur Besorgnis geben - im Gegensatz zu der Seifenblasenbewertung, die um die Jahrtausendwende erreicht worden war. Die höheren Kursausschläge sprich Volatilitäten nutzen wir antizyklisch, um preiswert einzukaufen. Sie sind also für uns mehr Chance als Risiko.

mm.de: Herrscht zu viel Gier an den Börsen, wie einige es konstatieren?

Keppler: Von zu viel Gier sind wir noch weit entfernt, da die Aktienmarktbewertungen abgesehen von einigen Ausnahmen wie zum Beispiel Indien noch keine Extremwerte angenommen haben.

mm.de: So Sie den Anlegern aktuell einen Ratschlag geben müssten, welcher wäre das?

Keppler: Kaufen Sie Ihre Aktien wie Ihre Lebensmittel. Am besten im Sonderangebot. Investieren Sie langfristig, und diversifizieren Sie über mehrere



© DDP

Ausgesiebt: So mancher Anleger fiel diese Woche durch das Raster



Branchen und Länder, um makroökonomische Risiken zu begrenzen.

mm.de: Worin sehen Sie aktuell die größten Gefahren für die Weltbörsen?

Keppler: In den vergangenen Jahren lagen die größten Gefahren für die Anleger darin, zu wenige Aktien im Depot zu haben. Obwohl sich die Renditeerwartungen seit dem Frühjahr 2003 deutlich reduziert haben, liegen die erwarteten Aktienrenditen immer noch deutlich über den Renditeerwartungen von Rentenpapieren und auch über den Renditen kurzfristiger Geldmarktpapiere. Die Eigenkapitalrenditen der Unternehmen - unabhängig davon, ob sie in den Emerging Markets oder in den Industrieländern operieren - liegen zum Beispiel bei über 16 Prozent.

Unsere internationalen Datenbanken gehen bis Ende 1969 zurück. Die Unternehmen verdienen heute so viel wie noch nie zuvor in den vergangenen 37 Jahren. Diese Renditen werden zwar voraussichtlich aufgrund eines zu erwarteten Konkurrenzdrucks in den kommenden Jahren schrumpfen. Aber vermutlich nicht so sehr, dass Aktien ihre dominante Stellung an den Kapitalmärkten verlieren werden.

mm.de: Welche Rolle spielt die Unruhe um die Subprimary Loans in den USA?

Keppler: Die amerikanische Notenbank hat auf den Konjunkturunbruch, der auf die New-Economy-Blase Anfang des Jahrtausends folgte, deutlicher mit Zinssenkungen reagiert als die europäische Zentralbank. Dies hatte zur Folge, dass sich über Nacht eine große Anzahl von potenziellen Haus- und Wohnungskäufern für eine Hypothek qualifizierten. Viele dieser Hypotheken waren nicht an die Einkommens- und Vermögenssituation der Hypothekennehmer gebunden. Nahezu alle waren mit variablen Zinssätzen ausgestattet.

mm.de: Und weiter?

Keppler: Oft wurde die Beleihungsgrenze mit 100 Prozent des Kaufpreises angesetzt, sodass Immobilien ohne Eigenkapital erworben werden konnten. Seitdem sind die kurzfristigen Zinsen von 1 auf 5,25 Prozent gestiegen und mehr und mehr dieser Hypotheken werden Not leidend. Dass die ursprünglichen Emittenten diese Hypotheken längst an andere "Anleger" weiterveräußert haben, ist volkswirtschaftlich unerheblich.

Mittel- bis längerfristig ergibt sich für die US-Konjunktur ein gewisses Nachfrageloch nach neuen Immobilien, da fast eine ganze Generation potenzieller Immobilienkäufer in den vergangenen vier Jahren Immobilien erwarben, die sie ohne die beschriebenen günstigen Kreditkonditionen erst in den kommenden zehn Jahren erworben hätten.

Da die Baukonjunktur einen Rattenschwanz von Folgeanschaffungen nach sich zieht, werden auch diese Bereiche in Mitleidenschaft gezogen. Auf Deutschland dürfte dieses Debakel jedoch kaum Auswirkungen haben.

mm.de: Wie sichern Sie eigentlich Ihre Fonds gegen solche Einbrüche ab - allein über eine erhöhte Cash-Quote?

Keppler: Absicherung gegen kurzfristige Kursverluste ist für uns kein Thema,

Michael Keppler: Chef der Vermögensverwaltung Keppler Asset Management und Verwalter unter anderem des Global Advantage Emerging Markets High Value (WKN 972 996) sowie des Global Advantage Major Markets High Value (WKN 972 580). Mit beiden schlägt der Wahl-New-Yorker den Vergleichsindex.



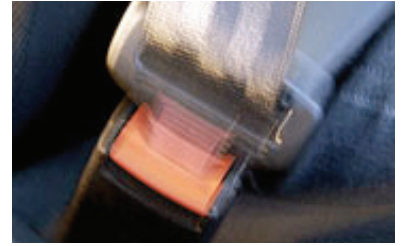
© REUTERS

Wankende Immobilienmärkte: Seit mehr als einem Jahr wird davor gewarnt



da solche Absicherungen erfahrungsgemäß zu teuer sind. Wenn ein Anleger ein Aktienportfolio durch Terminkontrakte absichert, besitzt er effektiv keine Aktien mehr, sondern ein kurzfristiges Geldmarktpapier.

Er steigt also von der Anlageklasse "Aktien" mit einer jährlichen arithmetischen Durchschnittsrendite von 12 Prozent in den vergangenen 80 Jahren um in die Anlageklasse "Festgeld" mit einer jährlichen Durchschnittsrendite von 3,8 Prozent. Die Kontrolle des Verlustrisikos ist für uns eine rein strategische Angelegenheit, da taktische Asset Allocation identisch ist mit Market Timing, und mit Market Timing erfahrungsgemäß kein Blumentopf zu gewinnen ist.



© DDP

Teures Einrasten: Absichern kostet Geld

mm.de: Was bedeutet das für die Anleger?

Kepler: Anleger sollten sich also überlegen, welchen Prozentsatz ihres Vermögens sie langfristig in Aktien halten wollen. Und dieser Prozentsatz darf nicht bei jeder Kurskorrektur infrage gestellt werden. In der Vergangenheit hat sich unser Value-Ansatz hervorragend bewährt.

Wir konnten die Verlustrisiken in den von uns betreuten Portfolios im Vergleich zur Benchmark um bis zu 25 Prozent reduzieren und dennoch weit überdurchschnittliche Renditen erzielen. Das wurde durch strategieinhärente Verfahren erreicht, ohne dass dafür Absicherungsprämien bezahlt wurden.

© manager-magazin.de 2007
Alle Rechte vorbehalten

Vervielfältigung nur mit Genehmigung der SPIEGELnet GmbH