

Anlagestrategie

# AKTIEN,



**Börsenprofis Leber, Otte, Albrecht, Ehrhardt (v.l.): Aktien bleiben die aussichtsreichste Anlageform**



# WAS SONST?

---

Renommierte Vermögensverwalter und Fondsmanager diskutieren die Perspektiven für Geldanleger im Jahr 2015 – und verraten ihre Favoriten

---

**FOCUS-MONEY:** Ist das nicht seltsam? Die Wirtschaftslage bleibt mau, aber die Aktien marschierten und marschieren weiter nach oben. Wie passt das zusammen?

**Jens Ehrhardt:** Nach meiner Einschätzung treibt heute vor allem die Geldmenge die Börsen. Wird viel Geld gedruckt, steigen die Aktienkurse. Wird weniger gedruckt, gehen die Kurse zurück. Konjunktur und Wirtschaft stehen kurzfristig nicht so sehr im Vordergrund.

**MONEY:** Spielt dann auch die Entwicklung der Unternehmensgewinne gar keine Rolle mehr?

**Ehrhardt:** Nur ganz langfristig spielt die Gewinnentwicklung der Unternehmen eine Rolle. Als ich vor mehr als 40 Jahren mit meiner Vermögensverwaltung anfangen, waren japanische Aktiengesellschaften mit dem zehnfachen Jahresgewinn bewertet. Auf den Höhepunkt der Japan-Hausse Ende der 80er-Jahre waren die Kurs-Gewinn-Verhältnisse sieben- bis achtmal so hoch. Die Hausse ergab sich also vor allem durch steigende Bewertungen und weniger aus steigenden Unternehmensgewinnen. In China sind dagegen die Unternehmensgewinne in den vergan-

genen Jahren kräftig gewachsen. Trotzdem ging die Aktienbörse nach unten, weshalb heute chinesische Aktien sehr niedrig bewertet sind.

**Hendrik Leber:** Das ist ein wenig so, als hätte uns jemand ein Aufputzmittel ins Trinkwasser gemischt. Aber die Party an den Aktienmärkten hat noch nicht den Höhepunkt erreicht. Weil weiter reichlich Geld gedruckt wird, steigen die Aktienkurse auch in den nächsten Jahren.

**Ehrhardt:** Eigentlich müssten sich deshalb japanische Aktien in nächster Zeit am besten entwickeln. Die Japaner drucken am meisten Geld. Aber Anleger müssen natürlich auch die Devisenkurse im Auge behalten. Schließlich hat der Yen auf Grund der enormen Geldmengenausweitung massiv abgewertet. In Euro gerechnet, war deshalb die japanische Börse nicht so attraktiv wie in Yen.

**Max Otte:** Die Börsen haben ohne Zweifel Rückenwind. Die Bewertungen sind oft niedrig, die Gewinne entwickeln sich gut. Dazu kommt: Immer mehr Anleger entdecken, welche Chancen Aktien bieten. Auch diese Entwicklung dürfte sich noch verstärken. Andererseits ►



**Überzeugte Value-Investoren im Gespräch: Fondsmanager Leber (l.) und Otte**

JENS EHRHARDT

Treibende Kraft

Vor 40 Jahren startete Jens Ehrhardt seine Vermögensverwaltung. 13 Jahre später rief er den ersten Vermögensverwalter-Fonds ins Leben, viele weitere folgten. Sie alle orientieren sich an Ehrhardts FMM-Analysekonzept, das die drei Blickrichtungen auf das Geschehen an den Finanzmärkten umfasst: Fundamental, Monetär, Markttechnisch. Derzeit überwiegen klar die monetären Faktoren, urteilt der Börsenveteran. Anleger sollten jetzt dort investieren, wo die Notenbanken am meisten Geld drucken oder drucken werden, also in Japan und Europa. Aber auch in China und Vietnam sieht Ehrhardt Chancen – nicht nur wegen des geldpolitischen Rückenwinds, sondern auch wegen der niedrigen Bewertungen der Aktien. Wer japanische Aktien kauft, sollte einen Indexfonds (ETF) mit eingebauter Währungssicherung verwenden, rät der Experte.

Nur mit Schutz

Japan macht Börsianern richtig viel Freude – wenn sie sich gegen den Absturz des Yen absichern.

iShares MSCI Japan Monthly Euro Hedged ETF %



Börsen mit Rückenwind

Empfehlung	ISIN	Beschreibung
db x-trackers Euro Stoxx 50 ETF	LU0274211217	Euro-Aktien
iShares MSCI Japan Hedged ETF	DE000A1H53P0	Japan-Aktien
db x-trackers FTSE China 50 ETF	LU0292109856	China-Aktien
db x-trackers FTSE Vietnam ETF	LU0322252924	Vietnam-Aktien
Hitachi	JP3788600009	Elektrokonzern

VITA

Dr. Jens Ehrhardt

Geboren 1942 in Hamburg

1964 Studium Betriebswirtschaft, Promotion 1974

1974 Start einer unabhängigen Vermögensverwaltung und des Börsenbriefs „Finanzwoche“

1987 Auflage des ersten Fonds

Seit 2008 firmiert die Vermögensverwaltung unter DJE Kapital AG



gibt es im Weltsystem starke tektonische Verschiebungen.

**MONEY:** Was bedeutet das für die Börsen?

**Otte:** Die Machtverschiebungen und politischen Konflikte könnten mitunter zu Besorgnis erregenden Situationen führen. Entweder wir hangeln uns so durch wie bislang. Das wäre dann schön für Aktien. Oder es kommt eine neue Krise, gegen die 2008 dann wie ein Kindergeburtstag aussehen würde.

**Tim Albrecht:** Wir bezeichnen die aktuelle Lage als Schildkröten-Zyklus: Die Wirtschaft bewegt sich nur ganz, ganz langsam nach oben, aber dafür stetig und unterstützt von den Notenbanken und auch von den Regierungen. In Zeiten negativer Realzinsen führt ohnehin kein Weg an Sachwerten, also vor allem Aktien, vorbei. Daran hat sich nichts geändert.

**Leber:** Schildkröten-Taktik, das ist ein gutes Stichwort. Auf den ersten Blick ist es schon erstaunlich, wie stark bei vielen Unternehmen die Gewinne steigen. Bei IBM beispielsweise ist der Umsatz in den letzten Jahren pro Jahr um ein Prozent gefallen, der Gewinn pro Aktie dagegen um zehn Prozent gestiegen. Wie geht das denn?

**MONEY:** Schwarze Magie?

**Leber:** Das Zauberwort heißt: Aktienrückkäufe. Wenn sich ein Unternehmen heute Geld leiht und damit die eigenen Aktien kauft, dann macht es sofort einen Gewinn.

**Otte:** So hebeln die amerikanischen Gesellschaften ihre Gewinne nach oben.

**Leber:** Mit fremden Geld. Ein cleveres System, das sogar Steuervorteile bringt. Wenn ich dann noch meine Kosten senke, muss mein Geschäft gar nicht mehr wachsen, damit der Gewinn steigt. Immer mehr US-Unternehmen vertrauen inzwischen auf diesen Effekt.

**Albrecht:** Die Amerikaner sind da absolute Vorreiter und ziehen das sehr diszipliniert durch. Bei den deutschen Unternehmen registriere ich dagegen immer noch starke

Vorbehalte gegenüber Aktienrückkäufen.

Wir haben den Vorständen mitunter schon vorgeschlagen: „Lasst doch lieber den Aktionären mehr Geld zukommen, über Aktienrückkäufe oder höhere Ausschüttungen, anstatt im Ausland für viel Geld andere Unternehmen zu übernehmen.“

**MONEY:** Hatten Sie Erfolg mit Ihrem Vorstoß?

**Albrecht:** Unser Vorschläge provozierten teilweise kritische Reaktionen nach dem Motto: So was macht man doch erst, wenn einem gar nichts mehr einfällt.

**MONEY:** Da ist was dran, oder?

**Albrecht:** Ich denke, Aktienrückkäufe sind eher ein Zeichen von Kapitaldisziplin, zumindest solange die Aktie nicht überbewertet ist. Rückkäufe tragen dazu bei, dass sich eine Aktie stetig entwickelt. Das sieht man ja auch am US-Aktienmarkt. Der steigt mit viel weniger Schwankungen als unsere Börse.

**Otte:** Das ist wieder ein Spielfeld, auf dem uns die Amerikaner abzo-

cken. Schon jetzt sind US-Aktien viel höher bewertet als europäische. Demnächst übernehmen dann die hochbewerteten US-Unternehmen wieder die preiswerten europäischen Konkurrenten.

**Ehrhardt:** Das Volumen der Aktienrückkäufe in den Vereinigten Staaten ist schon beeindruckend. 3,2 Billionen Dollar haben die Unternehmen dafür seit 2007 ausgegeben.

**Otte:** Und was ist die Folge? In Europa sind die Aktien billig, werden aber noch billiger. In Amerika sind Aktien teuer und werden noch teurer. Diese Entwicklung hat uns in diesem Jahr nicht so viel Freude bereitet, aber irgendwann werden wir auch lachen.

**Ehrhardt:** Man muss aber auch sehen: In Europa sind die Unternehmensgewinne gefallen, in den USA sind sie gestiegen. Insofern war Amerika klar besser. Die meisten Fondsmanager sind inzwischen in Europa ebenfalls deutlich untergewichtet. Insofern ist der Markt bereinigt. Jetzt müssen nur noch die Unternehmensgewinne steigen.

**MONEY:** Ist das wahrscheinlich?

**Ehrhardt:** Die Ausgangslage ist ganz gut. Viele Unternehmen dürften jetzt vom schwächeren Euro profitieren. Ich denke, in den nächsten Monaten liegen europäische Aktien vorn.

**MONEY:** In Europa schleppen wir uns doch von Enttäuschung zu Enttäuschung, zumindest was die Entwicklung der Wirtschaft angeht.

**Leber:** Das hat aber keinen Einfluss auf die Börse, solange Herr Draghi Geld drückt. Volkswirtschaft und Börse sollten wir getrennt betrachten. Die hohe Arbeitslosigkeit in Spanien interessiert die Börse nicht.

**Ehrhardt:** Wenn es Draghi nicht gelingt, ordentlich Gas zu geben, dann droht ein verlorenes Jahrzehnt. Ohne den QE-Schub wäre Amerikas Wirtschaft auch nicht ins Laufen gekommen.

## Politikdefizite

**Otte:** Die Amerikaner machen Geldpolitik und Fiskalpolitik mit dem Gaspedal. Wir Europäer haben bei der Geldpolitik den Fuß auf dem Gas, machen aber Fiskalpolitik mit der Handbremse. Das führt dazu, dass die US-Vermögenspreise hoch sind und Europa von der Zweitklassigkeit in die Drittklassigkeit abrutscht.

**Albrecht:** Die Verfassung der Peripherie-Staaten müssen wir auf jeden Fall im Auge behalten. Wenn das europäische Wachstum nicht stärker wird, könnten einige Länder in eine gefährliche Schuldenproblematik hineinlaufen. Die Entschuldung funktioniert nur dann, wenn es ein Mindestmaß an Wachstum gibt.

**Ehrhardt:** Italien könnte eine Schockwelle auslösen. Viele italienische Unternehmen haben mittlerweile ein Problem auf Grund des Euro. Immer mehr sagen jetzt: Wir müssen raus aus dem Euro.

**Albrecht:** Die europäische Schildkröte bewegt sich am langsamsten von allen. Deshalb ist es ganz wichtig, den Erholungsprozess nicht nur mit der Notenpresse zu unterstützen, sondern auch fiskalpolitisch zu flankieren.

**MONEY:** Was kann die Politik besser machen?

**Leber:** Es gibt zu viel Geld, aber zu wenig Investitionen. Autobahnen, Flughäfen, IT-Infrastruktur, das sind alles Bereiche, wo einiges zu machen wäre. Geld dafür gibt es

genug bei den Investoren. Auch könnte die Politik mehr Anreize schaffen, Unternehmen zu gründen.

**Otte:** Manche Branchen werden einfach von den Amerikanern eingesackt. Schauen Sie nur, wie Google seine Macht ausdehnt. Europa unternimmt dagegen einfach nichts. Die Amerikaner unterstützen ihre Unternehmen, wo sie nur können, wir hauen unseren eigenen Unternehmen immer wieder einen auf den Deckel.

**Albrecht:** Auch die schlechte Energiepolitik hat negative Folgen. Sie sorgt für einen Investitionsstau und für Verunsicherung in der Standortfrage. Europa sollte bei der Energiepolitik stärker an einem Strang ziehen.

**Ehrhardt:** Die Energiepolitik ist eine Katastrophe.

**Leber:** Kein Wunder, dass Energiekonzerne wie RWE jetzt erst mal gar nichts machen. Was sollen sie auch tun? Die Politik ist unberechenbar, das ist das große Problem.

**Ehrhardt:** Angesichts der vielen Herausforderungen müssten sich die Europäer einander annähern, anstatt gegeneinander zu arbeiten.

**MONEY:** Immerhin haben wir eine gemeinsame Währung.

**Ehrhardt:** Das ist der Hauptgrund, weshalb wir wirtschaftlich hinterherhinken. Ich sehe auch wenig Besserung.

## Erholung in Europa

**MONEY:** Das waren ziemlich viele pessimistische Stimmen. Warum sollen vor diesem Hintergrund jetzt ausgerechnet die europäischen Börsen wieder gut laufen?

**Ehrhardt:** Europa wird von den Anlegern inzwischen so negativ eingeschätzt, dass eine Erholung einfach fällig ist. Wenn jetzt die Unternehmensgewinne wieder steigen, dürfte das wieder mehr Anleger nach Europa locken. Zumal die Aktien sehr niedrig bewertet sind.

**Otte:** Wir haben in der Tat extrem niedrige Bewertungen in Europa. Die großen Blue Chips haben oft ein Kurs-Gewinn-Verhältnis zwischen fünf und acht. Selbst wenn die Gewinne nicht wachsen sollten, müssten die Bewertungen wieder auf normale Niveaus steigen.

**MONEY:** Was würde das für die Kurse bedeuten?

**Otte:** Ich traue den europäischen Aktien 30 bis 40 Prozent Kursplus über die nächsten Jahre zu.

**Albrecht:** Wir gehen von hohen einstelligen jährlichen Zuwächsen aus. Im aktuellen Umfeld mit niedrigen Zinsen und wenig Inflation ist das absolut in Ordnung.

**Leber:** Methodisch betrachtet, müsste mehr drin sein. Wir haben Gewinnrenditen um die fünf Prozent. Das allein müsste ja schon für ein Plus im Dax von fünf Prozent stehen. Dazu kommen dann noch die Aktienrückkäufe. Beides zusammen müsste für zweistellige Zuwächse reichen.

**Albrecht:** Wir hatten dem europäischen Aktienmarkt schon in diesem Jahr mehr zugetraut, und wir bleiben zuversichtlich. Wir kaufen in Europa und Deutschland gern global aufgestellte Unternehmen, die auch vom schwachen Euro profitieren können. Aus den Schwellenländern kommt zwar nicht mehr so viel Nachfrageplus wie bislang, das wird wohl auch so bleiben. Aber gut aufgestellte Unternehmen kommen auch mit geringem Wachstum zurecht. Abgesehen davon, hilft das niedrige Zinsniveau ja auch den Unternehmen bei der Refinanzierung.

**MONEY:** In Japan hat das niedrige Zinsniveau jahre- ►



**HENDRIK LEBER**

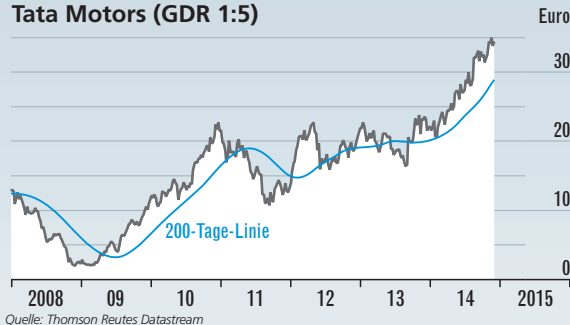
**Lukrative Geheimtipps**

Mehr als 84 Millionen Dollar könnte der neue Microsoft-Chef Satya Nadella in diesem Jahr für seine Leistungen kassieren. Die gefallen auch Hendrik Leber. „Microsoft macht derzeit alles richtig“, lobt der Frankfurter Value-Investor. Auch bei Lebers beiden anderen Aktienfavoriten, dem indischen Autobauer Tata Motors und dem norwegischen Lachsproduzenten Salmar, brummt das Geschäft. Trotzdem sind beide Aktien noch niedrig bewertet. Lebers aktienlastiger Mischfonds ACATIS Datini Valueflex bringt seit 2012 ebenfalls satte Renditen. Wer unbedingt Anleihen will, sollte sich dagegen eine Nachranganleihe der Deutschen Bank ansehen, rät Leber.

**Vollgas-Papier**

Die Aktie des indischen Autobauers Tata Motors ist in diesem Jahr kaum zu bremsen.

**Tata Motors (GDR 1:5)**



**Internationale Perspektive**

Empfehlung	ISIN	Beschreibung
ACATIS Datini Valueflex	LU0145644893	flexibler Mischfonds
Microsoft	US5949181045	Software-Anbieter
Salmar ASA	N00010310956	Lachsproduzent
Tata Motors	US8765685024	indischer Autokonzern
Deutsche Bank Conti. Conv.	DE000DB7XHP3	Nachranganleihe

**VITA**

**Dr. Hendrik Leber**

Geboren in Essen **1957**

**1975** Studium Betriebswirtschaft in St. Gallen, New York, Berkeley, MBA und Promotion

**1989** Geschäftsführer beim Bankhaus Metzler

Seit **1995** Geschäftsführer und leitender Portfolio-Manager bei ACATIS Investment GmbH



lang nicht viel geholfen. Bis vor eineinhalb Jahren war die Börse für Anleger eine Katastrophe.

**Ehrhardt:** Die Börse lief vielleicht nicht besonders gut, aber die Gewinnentwicklung der japanischen Unternehmen war in den letzten Jahren in Ordnung. Jetzt sind sie sehr günstig bewertet. Auch deshalb sind die Perspektiven für japanische Aktien gut.

**Leber:** In Japan ist jetzt der riesige staatliche Pensionsfonds dazu verdonnert worden, stärker in Aktien zu investieren. So was treibt die Aktienkurse.

**Ehrhardt:** Ähnlich wie in den USA dürften auch in Japan Aktienrückkäufe helfen. Im Verhältnis zur Größe ihrer Volkswirtschaft haben die japanischen Unternehmen sogar noch mehr Kapital zum Ausgeben als die amerikanischen Gesellschaften. Bislang kaufen die japanischen Firmen noch sehr selten Aktien zurück. Auch bei japanischen Managern ist der Aktienrückkauf verpönt – noch.

**MONEY:** Warum sollten die Manager ihre Einstellung jetzt ändern?

**Ehrhardt:** Derzeit bremsen noch hohe Steuern, die bei solchen Rückkäufen anfallen. Aber es gibt Anzeichen, dass Japans reformbemühter Premierminister Abe die Unternehmenssteuern senken wird. Auch die Mentalität der Manager könnte sich ändern. Das Potenzial ist jedenfalls riesig. Die Japaner haben ja 20 Jahre nicht investiert. Jetzt haben die Unternehmen nicht nur viel Cash, sondern auch wenig Schulden.

**Impulse für europäische Aktien**

**MONEY:** Japanische Aktien sind zurzeit bei Fondsmanagern und anderen professionellen Investoren sehr beliebt, europäische Aktien überhaupt nicht. Wie sollen unsere Börsen da vorankommen?

**Albrecht:** Für den europäischen Aktienmarkt brauchen wir einfach die Investoren aus den USA und Großbritannien. Ohne Käufe von dieser Seite werden die Aktienkurse nicht nach oben kommen. Auf die einheimischen Anleger können wir uns nicht verlassen.

**MONEY:** Sehen Sie denn Chancen, dass sich die Ausländer wieder in Europa engagieren?

**Albrecht:** Durchaus. Wenn Frühindikatoren wie der Einkaufsmanager-Index deutlich über 50 Punkten bleiben, wenn die Geldpolitik expansiv bleibt und die Politik die richtigen Signale sendet, dann springt die Ampel wieder auf Grün. Dann werden die großen angelsächsischen Anleger wieder investieren.

**Leber:** Das ist doch unbestritten: Die Angelsachsen dominieren unseren Aktienmarkt. Aber das könnte sich ändern, etwa wenn unsere Versicherungen verpflichtet würden, mehr in Aktien zu investieren. In Japan zeichnet sich so eine Entwicklung schon ab. Auch bei uns wird das kommen, spätestens dann, wenn die ersten Versicherungen in die Knie gehen, weil sie allein mit Zinspapieren ihre Verpflichtungen nicht mehr erfüllen können.

**Otte:** Die Kapitalmärkte in Europa werden doch von Brüssel eher dichtgemacht. Die Regeln sind inzwischen so erdrückend,



**Geld treibt Aktienkurse:**  
Börsenveteran Ehrhardt,  
Fondsmanager Albrecht (r.)  
und Frank Mertgen, stell-  
vertretender Chefredak-  
teur von FOCUS-MONEY

das kann sich gar kein deutscher Politiker ausdenken. Das wird denen von interessierter Seite eingeflüstert.

**MONEY:** Wer flüstert da?

**Otte:** Je stärker die europäischen Banken reguliert werden, desto besser für die großen Akteure am Kapitalmarkt – und die sitzen meistens in den Vereinigten Staaten und London.

**Albrecht:** Wo früher die Regulierung vielleicht zu lax war, wird heute teilweise übertrieben. Das bremst im Tagesgeschäft schon gewaltig.

**Ehrhardt:** Auch in der Vermögensverwaltung: Für manche ausländischen Kunden, etwa aus Saudi-Arabien, können Sie heute gar kein Konto mehr eröffnen. Auch wenn das absolut seriöse Menschen sind.

**Leber:** Die starke Regulierung, der Zwang zur Entschuldung und zu hohen Eigenkapitalquoten bremsen zudem die Kreditvergabe. Auch deshalb haben wir in Europa so mageres Wirtschaftswachstum.

## Ölpreisverfall

**MONEY:** Ein anderes Thema: Warum ist Rohöl so billig geworden? Ist das auch ein Zeichen für die Wachstumschwäche?

**Albrecht:** Der Preisrückgang ist sicherlich zum Teil dem schwachen Wachstum geschuldet. Unterm Strich ist der Ölpreisrückgang für die Weltwirtschaft aber ein positiver Effekt, der das Wachstum stützt.

**Leber:** Nach meiner Ansicht stehen da politische Motive dahinter. Durch den nachgebenden Ölpreis sollen Länder wie Irak, Iran, Venezuela und Russland geschwächt werden. Diese sind dringend auf hohe Öleinnahmen angewiesen. Jetzt wird es schwierig für sie.

**Ehrhardt:** Es gibt drei Erklärungsansätze für den Preisrückgang. Erstens: Einige Länder müssen gerade auf Grund des niedrigen Ölpreises ihre Produktion erhöhen, weil sie bestimmte Einnahmen aus dem Ölgeschäft einfach brauchen. Wenn der Ölpreis niedrig ist, müssen sie deshalb mehr verkaufen. Zweitens will Saudi-Arabien vielleicht die in den USA entstehende Konkurrenz durch Schieferöl und -gas zurückdrängen. Das halte ich aber für unwahrscheinlich. Drittens könnten auch politische Gründe eine Rolle spielen.

**Albrecht:** Die Ölimporte der Vereinigten Staaten sind in diesem Jahr deutlich zurückgegangen. Für das Land bringen diese neue Unabhängigkeit und der Fracking-Boom

große Vorteile. Fast alle neu geschaffenen Arbeitsplätze in den USA gehen auf das Konto der Ölbranche.

**Otte:** Der niedrige Ölpreis wirkt wie ein Konjunkturprogramm. Wenn es dabei bleibt und alles halbwegs rundläuft, dann stehen uns noch ein paar gute Aktienjahre bevor.

## Volatile Aktien oder besser Anleihen?

**MONEY:** Werden die Aktienmärkte weiterhin so volatil bleiben wie zuletzt?

**Albrecht:** Anleger sollten davon ausgehen, dass es am Aktienmarkt immer wieder zu Rückschlägen kommt. Das ist natürlich psychologisch schwierig. Wir sehen solche Phasen aber als gute Gelegenheit für neue Käufe.

**Otte:** Am US-Markt ist die Volatilität vergleichsweise gering, weil die Unternehmen mit ihren Aktienrückkäufen die Entwicklung stabilisieren. An unseren ausgebombten Märkten fällt diese Unterstützung weg. Deshalb haben wir hier die höchste Volatilität.

**Ehrhardt:** Mehr Volatilität kommt zwangsläufig, wenn Anleger immer weniger in Anleihen investieren und mehr in Aktien. Leider ist ja Volatilität genau das, was der Privatanleger nicht will. Viele sind bereit, auf etwas Rendite zu verzichten, wenn sie nur keine Verluste ertragen müssen. Wer sich nicht mit zwei Prozent Rendite zufriedengeben will, wird mehr Volatilität in Kauf nehmen müssen.

**MONEY:** Sind Anleihen keine Option mehr?

**Albrecht:** Mit dem Anleihenmarkt ist es ja inzwischen wie in einem Supermarkt mit fast leeren Regalen. Es gibt nicht mehr viel zu holen. Potenzial bieten noch Anleihen aus der Euro-Zonen-Peripherie, allen voran Italien und Spanien, aber auch Unternehmensanleihen. Einzelne Laufzeiten bieten ein sehr spannendes Rendite-Risiko-Verhältnis.

**Leber:** Wir leben in einer Welt der finanziellen Repression, wo der Staat ganz bewusst die privaten Anleger enteignet. Das gelingt besonders gut bei Anleihen. Deutschland muss ja inzwischen so gut wie keine Zinsen mehr zahlen. Aktien sind dagegen ein Bereich, wo der Staat nicht so stark zugreifen kann.

**Ehrhardt:** Man braucht schon ein paar Anleihen im Portfolio zur Stabilisierung, aber man muss sich klar sein, dass mit Anleihen in den kommenden Jahren nicht viel zu holen ist. Vielleicht können Anleiheninvestoren über Währungsgewinne noch attraktive Renditen erzielen oder ►

**MAX OTTE**

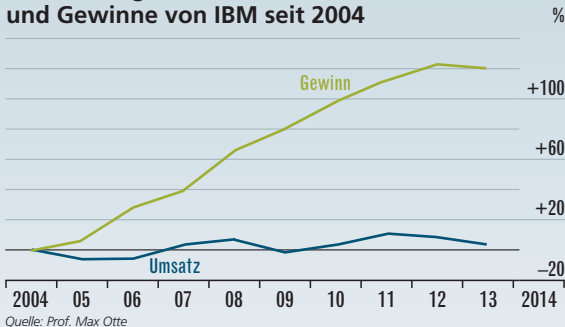
## Aktien als Festgeld-Ersatz

„Immer mehr Anleger entdecken, welche Chancen Aktien bieten“, registriert „Börsenprofessor“ Max Otte. Der Trend wird nach seiner Einschätzung noch lange weitergehen, schon auf Grund der guten Entwicklung von Unternehmensgewinnen und häufig noch immer moderaten Bewertungen. Value-Investor Otte investiert ohnehin ganz überwiegend in Aktien. Stimmen sollten dabei allerdings stets deren Bewertung und die Wachstumsperspektive. Wie bei Fiat Chrysler: Den US-Italo-Autokonzern hält Otte für klar unterbewertet. IBM verwendet der Börsenfuchs dagegen in seinen Fonds als Festgeld-Ersatz, wegen der stabil hohen Gewinnspanne.

### Profitabler Computerbauer

Obwohl der Umsatz von IBM nicht wächst, ist der Gewinn in den vergangenen Jahren stark gestiegen.

#### Entwicklung der Umsätze und Gewinne von IBM seit 2004



### Aktien mit Substanz

Empfehlung	ISIN	Beschreibung
Max Otte Vermögensbild.-Fonds	DE000A1J3AM3	flexibler Mischfonds
PI Global Value Fonds	LI0034492384	flexibler Mischfonds
IBM	US4592001014	IT-Konzern
Barrick Gold	CA0679011084	Goldmine
Fiat Chrysler	NL0010877643	Autokonzern

## VITA

### Prof. Max Otte

Geboren **1964** in Plettenberg, Westfalen

**1989** Abschluss als Diplom-Volkswirt an der Uni Köln, Promotion an der Princeton University

**1998–2000** Assistenzprofessor Boston University

Seit **1999** Leiter des Instituts für Vermögensentwicklung

Seit **2011** Professor Uni Graz



über Anleihen mit ganz langen Laufzeiten oder ganz schlechter Bonität. Aber dadurch steigt das Risiko kräftig an. Deshalb sage ich: lieber eine gute Aktie als eine schlechte Anleihe.

**Albrecht:** Tatsache ist: Viele Anleger wollen möglichst wenig Volatilität. Eine Lösung sind Mischfonds mit mehreren Anlageklassen. Das Thema Multi-Asset-Produkte hat deshalb bei uns im Haus einen hohen Stellenwert. Aber auch unsere Multi-Asset-Manager haben Anleihen moderat untergewichtet.

**MONEY:** Das war vor einem Jahr ähnlich. Trotzdem haben Anleihen in diesem Jahr sehr gute Erträge gebracht.

**Leber:** Die Anleihenwiese ist abgegrast. Es sind nur noch ein paar wenige appetitliche Sträucher übrig.

**Albrecht:** Die Gefahr bei den aktuellen niedrigen Renditen ist: Wenn eine Gegenbewegung kommt, dann wird es richtig schmerzhaft. Allerdings gehen wir für 2015 nur von einer graduellen Normalisierung der Renditen aus und nicht von einem Ausverkauf und stark fallenden Kursen.

**Otte:** Brasilianische Anleihen könnten vielleicht Chancen bergen.

**Ehrhardt:** Brasilianische Anleihen sind ein heißes Eisen. In diesem Jahr ist allein die brasilianische Währung Real so stark gefallen, dass die gesamte Rendite der Anleihen aufgezehrt wurde.

**MONEY:** Von Brasilien einmal abgesehen: Wieso konnten Anleger in diesem Jahr trotzdem mit Anleihen Geld verdienen?

**Ehrhardt:** Anleihenurse steigen, wenn sich die Konjunkturperspektiven verdütern. Das war in diesem Jahr der Fall. Dazu kam dann noch, dass offensichtlich Hedgefonds und andere Investoren auf fallende Kurse spekuliert hatten. Als dann die Kurse stiegen, mussten die Spekulanten ihre Short-Positionen auflösen, also Anleihen kaufen. Das hat den Kursanstieg verstärkt.

**Otte:** Europäische Anleger konnten in diesem Jahr allein auf Grund von Währungsgewinnen gute Renditen erzielen.

**Albrecht:** Vor allem wenn sie Papiere in US-Dollar hatten. Das könnte vielleicht wieder klappen. Wir erwarten, dass der Euro im Verhältnis zum Dollar weiter bis auf 1,17 fällt. Aber Vorsicht: Währungsprognosen sind noch schwieriger als Aktienmarktprognosen.

**Leber:** Dollar-Anleihen könnten sich für europäische Anleger in naher Zukunft noch lohnen. Es gibt aber auch andere aussichtsreiche Währungen, den polnischen Zloty zum Beispiel.

### Schwellenländer

**MONEY:** Sind Emerging-Markets-Aktien noch ein attraktives Investment?

**Albrecht:** Die Schwellenländer werden nicht mehr so ein wichtiger Treiber sein wie in den vergangenen Jahren, dennoch werden von China weitere Wachstumsimpulse ausgehen. ▶



# Gute Beratung kostet ein Honorar, schlechte Ihr Vermögen!

Wechseln Sie jetzt zu Deutschlands erster Bank, die Sie nicht umsonst berät, sondern gewinnbringend.

quirin bank AG  
Kurfürstendamm 119  
10711 Berlin

030 8 90 21 -487  
[www.quirinbank.de](http://www.quirinbank.de)



quirin bank

Die Honorarberater



**TIM ALBRECHT**

## Bewährte Strategie

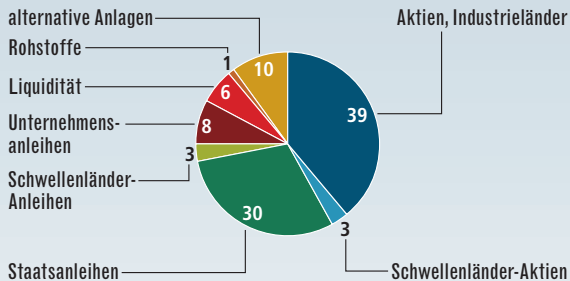
Seit zwölf Jahren schon steuert Tim Albrecht den Aktienfonds DWS Deutschland. Wegen seiner überdurchschnittlichen Wertentwicklung wurde der Fonds von den Rating-Agenturen mehrfach ausgezeichnet. Der Börsenprofi rät derzeit auf der Aktienseite zu einem international aufgestellten Fonds mit Dividendenaktien. „Eine sinnvolle, konservative Anlagestrategie“, urteilt Albrecht.

Auch bei seinen anderen Tipps bleibt er vorsichtig und empfiehlt Unternehmens- und Wandelanleihen sowie einen gemischten Dachfonds.

### Stabile Mischung

Albrecht rät privaten Anlegern zu einem breit diversifizierten, international investierten Portfolio.

#### Aufteilung des Depots in Prozent



Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management

### Attraktive Fonds

Fondsname	ISIN	Anlageschwerpunkt
DWS Top Dividende	DE0009848119	Dividendenaktien
Deutsche Invest Convertibles	LU0179219752	Wandelanleihen
DWS Multi Opportunities	LU0989117667	Dachfonds
Deutsche Invest Euro Corp. Bonds	LU0300357554	Unternehmensanleihen
Deutsche Emerging Market Corp.	LU0273170737	EM-Firmenanleihen

## VITA

### Tim Albrecht

Geboren **1973** in Langen, Hessen

**1991** Ausbildung zum Bankkaufmann, Studium Betriebswirtschaft

**2000** Eintritt in die Fondsgesellschaft Deutsche Asset & Wealth Management (früher: DWS)

Seit **2002** Fondsmanager des Aktienfonds DWS Deutschland



**MONEY:** China wächst doch inzwischen viel schwächer.

**Albrecht:** Selbst wenn China nur noch mit sechs bis sieben Prozent wächst, ist das in absoluten Zahlen sehr viel.

**Otte:** Kein Land der Welt schafft, absolut gesehen, mehr Wachstum als China.

**Albrecht:** Insgesamt zeigt sich bei den Schwellenländern allerdings ein gespaltenes Bild. In Bezug auf chinesische und indische Aktien sind wir optimistisch, für die Schwellenländer insgesamt eher zurückhaltend.

**Ehrhardt:** Die Entwicklung vieler Schwellenländer wird zurzeit durch den Preisrückgang bei den Rohstoffen gebremst. Aber nicht alle leiden darunter. Für Indien beispielsweise ist der rückläufige Ölpreis ein Segen. Auch die neue Regierung dürfte dem Land guttun. Kurz gesagt: Die Schwellenländer kann man nicht mehr alle in einen Topf werfen.

**MONEY:** Welche Schwellenländer sind denn für Anleger attraktiv?

**Ehrhardt:** Auf längere Sicht birgt nach meiner Auffassung Asien langfristig die größten Chancen. Nicht nur japanischen Aktien traue ich einiges zu, auch Vietnam ist aussichtsreich, ebenso China.

**Leber:** Einer meiner Favoriten ist der indische Autohersteller Tata Motors. Zu Tata gehören inzwischen auch Jaguar und Land Rover. Das Unternehmen stürmt von Umsatzerfolg zu Umsatzerfolg und ist dabei günstig bewertet.

**Albrecht:** Wir haben bei den Schwellenländern ebenfalls den Schwerpunkt auf Asien gelegt.

**Otte:** Wir schauen uns auch in Lateinamerika um. Insgesamt ist die Situation dort durchgewachsen, aber es gibt gute Unternehmen. Außerdem sind die Bewertungen sehr niedrig, und die Währungen haben stark abgewertet.

**MONEY:** Sie kaufen also nur einzelne Werte?

**Otte:** Genau. Das entspricht ja auch unserem Investmentprozess. Wir schauen zunächst nach niedrig bewerteten Märkten, dann nach attraktiven Einzeltiteln.

**Ehrhardt:** Dann haben Sie wohl nicht viele US-Aktien in Ihrem Portfolio?

**Otte:** Richtig. Wir halten derzeit kaum noch US-Aktien.

**Leber:** Wir sehen bei der Börse in Hongkong Potenzial. Dort sind die Standards sehr hoch, und dort notieren einige wunderbare Firmen. Bei chinesischen Aktien, die an anderen Börsen notieren, bin ich dagegen sehr misstrauisch. Ich denke, da wird viel gemogelt.

**Otte:** Wir halten gar keine chinesischen Aktien, weil wir deren Bilanzen und dem Management nicht trauen.

**Ehrhardt:** Die Chinesen sind darauf getrimmt, den Westen über den Tisch zu ziehen.

**Albrecht:** Für Privatanleger sind Investments in chinesische Einzelaktien ohne-



**Fondsmanager Leber:**  
Dividendenaktien bleiben  
eine gute Anlage

hin eine Herausforderung. Wenn man dort investieren will, dann über einen Fonds.

**Ehrhardt:** Die Hauptmotive zum Kauf chinesischer Aktien sind die niedrige Bewertung und die Lageverbesserung am Immobilienmarkt, was auch den Banken hilft. Unter dem Blickwinkel der Zinssenkung gibt es noch nicht viel Kursfantasie – die chinesische Geldmenge steigt kaum. Die Chinesen haben eine expansive Geldpolitik überhaupt nicht nötig. Die chinesische Wirtschaft läuft bisher auch ohne solche Stimulierung. 2015 könnte sich dies ändern.

## Aktien und Branchen

**MONEY:** Welche Branchen gehören denn zu Ihren persönlichen Favoriten?

**Leber:** Ich bin ein großer Fan der IT-Branche. Viele unterschätzen immer noch, wie dominant diese Branche werden wird. Es geht ja nicht nur um iPads und Mobiltelefone, sondern um selbstfahrende Autos, künstliche Intelligenz, Datenspeicherung, Datentransport und mehr. Die IT-Branche ist in unseren Fonds klar Übergewichtet. Übrigens sind die Bewertungen der meisten Aktien immer noch niedrig.

**Otte:** Unsere größte Einzelposition ist IBM. Sehr preiswert und mit einigem Gewinnpotenzial.

**Leber:** Auch Microsoft macht aus meiner Sicht derzeit alles richtig – Produkte, die die Kunden mögen, Öffnung Richtung Cloud und Apps, neues Betriebssystem.

**Ehrhardt:** Unsere größte Position ist Blackrock, die weltgrößte Fondsgesellschaft. In der Vermögensverwaltung sehen wir weltweit noch große Wachstumsmöglichkeiten. Im Bankensektor dagegen eher weniger.

**Otte:** Fiat Chrysler ist eine ganz spannende Aktie. Zwar hochverschuldet, aber geführt von einem Top-Management und sehr niedrig bewertet. Das Kurs-Umsatz-Verhältnis ist nur etwa ein Fünftel so hoch wie bei BMW. Allein die Fiat-Töchter Maserati und Ferrari sind zusammen schon so viel wert wie der ganze Konzern.

**Ehrhardt:** Fiat-Chef Marchionne ist ein ganz ausgeschlafener Typ. Der Zukauf von Chrysler – zum Nullpreis – war ein sehr geschickter Zug. Daimler hatte das Unternehmen ja zuvor jahrelang auf Vordermann gebracht. Jetzt profitiert Fiat Chrysler von der anspringenden US-Wirtschaft.

**Albrecht:** In unseren Fonds haben solche zyklischen Werte jetzt ein Übergewicht. Diese Aktien haben sich zuletzt

nicht gut entwickelt, aber die Lage ist besser als die Stimmung. Ebenfalls Übergewichtet haben wir den IT-Sektor. Bei Pharma-Aktien haben wir dagegen zuletzt Gewinne mitgenommen und die Positionen etwas abgebaut.

**Ehrhardt:** Goldminen könnten wieder interessant werden. Die Kurse haben sich zuletzt wieder erholt.

**Otte:** Die Minenaktien haben uns zuletzt nicht allzu viel Freude bereitet, aber wir behalten sie trotzdem, beispielsweise Barrick Gold. Wir haben sogar noch zugekauft.

**MONEY:** Sind sogenannte Qualitätsaktien wie Nestle inzwischen nicht mehr angesagt?

**Albrecht:** Wir halten an ausgewählten nicht zyklischen Werten weiterhin fest, selbst wenn sie teilweise schon recht hoch bewertet sind. Aber auch in Zukunft dürften viele Anleger Sicherheit bei diesen Titeln suchen.

**Ehrhardt:** Das ist richtig. Man sollte als Investor am Aktienmarkt auch immer im Auge behalten, was andere Anleger wohl kaufen werden. Antizyklische Investments haben auch ihre Grenzen.

## Dividendenaktien

**MONEY:** Bleiben Dividendenaktien weiter die Lieblinge der Anleger?

**Albrecht:** Das Dividententhema ist ein Dauerbrenner. Das sehen wir bei den Fondsmittelzuflüssen. Das ist ja auch nachvollziehbar. Wer vom Sparbuch oder von Anleihen auf Aktien umsteigt, wird wohl am ehesten zu soliden Dividententiteln mit regelmäßigen Ausschüttungen greifen. Das ist eine sinnvolle, konservative Anlagestrategie. Ob man mit solch einer sicherheitsorientierten Strategie allerdings einen Index wie den Dax schlagen kann, ist eine andere Frage.

**Leber:** Für Privatanleger sind Dividententitel sicher eine gute Anlage. Wer vor allem nach der höchsten Rendite jagt, muss allerdings an anderen Stellen suchen.

**Albrecht:** Andererseits sind regelmäßige Ausschüttungen doch eine gute Sache. Die Dax-Konzerne dürften nach ersten Schätzungen im nächsten Jahr Rekorddividenden ausschütten.

**Ehrhardt:** Dividendenaktienfonds sind ganz wichtig – als Ersatz für Anleihenfonds und wahrscheinlich auch für Mischfonds. ■

FRANK MERTGEN/ULI KÜHN