

# Frankfurter Allgemeine

## ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

Sonderdruck aus der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 30. Juni 2011

Im Gespräch: Fondsmanager Luca Pesarini

## „Das Beste für Europa wäre Deflation wie in Japan“

Mit Vorsicht hat Luca Pesarini seinen Anleihen, Aktien und Kasse haltenden Mischfonds Ethna Aktiv E durch die Krise gesteuert. Im Jahr 2008 verlor der Fonds nur 3,9 Prozent und steht nun in vielen 3-Jahres-Ranglisten vorn. Zuletzt aber ist der Fondsmanager, der zu Konjunktur und Aktienmärkten skeptisch eingestellt ist, ins Gerede gekommen.

Herr Pesarini, blüht Ihnen, Opfer Ihres eigenen Erfolgs zu werden?

Wie kommen Sie darauf?

Vor fünf Jahren steckten im Ethna Aktiv E weniger als 200 Millionen Euro, heute sind es 2,5 Milliarden Euro. Außer Edouard Carmignac verwaltet niemand in einem Mischfonds mehr Geld als Sie. Wie schnell können Sie 50 Prozent zu Geld machen, um Anleger, die den Fonds verkaufen wollen, auszuzahlen?

Der Weg in die Finanzkrise war lang, und der Weg aus der Staatsschuldenkrise wird auch noch lang und beschwerlich. Wir agieren in diesem fragilen Umfeld bewusst vorsichtig. Unser Ziel ist, mit sehr geringen Wertschwankungen des Fonds eine absolute Rendite von 5 bis 10 Prozent zu erreichen. Und seien Sie sicher: Wir vernachlässigen die Liquiditätsrisiken nicht. Wenn wir wollen, ist in weniger als zwei Tagen weit über die Hälfte des Fonds flüssig.

Wie soll das gehen? Sie könnten bei der Größe des Fonds und des Umfangs der getätigten Anlagen nur zu schlechten Kursen aus Ihren Investments aussteigen, zumal Sie viel Geld in wenig liquiden Anleihen angelegt haben.

Das stimmt so nicht. Wir halten derzeit 17 Prozent des Fonds als Kasse, das sind über 400 Millionen Euro. Laut der Fondsmanager-Umfrage von Bank of America, die Sie kürzlich veröffentlicht haben, hält der durchschnittliche Fonds gerade einmal 4 Prozent Kasse. Das zeigt,

dass unsere Liquiditätshaltung sehr hoch ist. Außerdem haben wir – gerade auch wegen der Liquiditätsrisiken – ganz bewusst keine sogenannten offenen und jetzt geschlossenen Immobilienfonds, keine Derivate wie Kreditausfallswaps (CDS) und keine Indexfonds (ETFs). Neben Kasse besitzen wir nur Anleihen mit 70 Prozent und Aktien mit 13 Prozent am Fondsvermögen.

Aber viele Nachranganleihen von Banken und Versicherern, die Sie halten, sind kaum liquide.

Allein mit den sicheren und hochliquiden Anleihen des Bundes, der Europäischen Investitionsbank, des europäischen

Rettungsfonds und anderer AAA-Papiere, die im Fonds derzeit 17 Prozent ausmachen, lässt sich keine Überrendite erzielen. Unsere Nachranganleihen im Depot, etwa von der holländischen Bank ING und der französischen BNP Paribas, bieten mehr als 7 Prozent Rendite. Natürlich hat dieser Teil des Fonds von derzeit insgesamt 11 Prozent ein anderes Risikoprofil.

Und Sie kommen nicht so ohne weiteres aus den Nachranganleihen heraus.

Niedrige Handelsumsätze sind keine Besonderheit von Nachranganleihen. In vielen Wertpapiermärkten – das gilt auch für Aktien – wird nur noch die Hälfte des Vorkrisenniveaus umgeschlagen. Wir investieren in zahlreiche, aber nur in hochvolumige Nachranganleihen mit in der Regel mindestens 500 Millionen Euro Emissionsvolumen. Unsere größte Position ING beispielsweise ist eine Milliardenemission, von der wir einige Millionen im Bestand haben. Insofern halte ich das Liquiditätsrisiko hier für beherrschbar. Und das Ausfallrisiko einer Nachranganleihe ist geringer als bei Aktien.

Warum?

Ehe die Nachranganleihe der ING wegen Insolvenz nicht zurückgezahlt wird, ist der Kurs der im Euro Stoxx 50 enthaltenen ING von heute 8 auf nahe 0 Euro gesunken, 30 Milliarden Euro Börsenwert wären dann vernichtet und die Niederlande hätten entschieden, dass ING nicht systemrelevant ist. Dann reden wir über eine neue Staats- und Bankenkrise, in der sich ganz andere Fragen stellen. Aus meiner Sicht ist es für die Politik doch viel einfacher, die EZB weiteres Geld verteilen zu lassen. Das geht an die Banken und mit deren Nachranganleihen verdient man dann einen Zins, der so hoch ist, dass es auch nach Inflation einen Wertzuwachs für die Anleger gibt – bei einer Volatilität, die geringer ist als bei anderen Anlagen mit ver-



Luca Pesarini

Foto Bergmann

meintlichem Inflationsschutz wie Silber oder Gold.

Es droht Inflation. Eine gute Zeit für Sachwerte wie Aktien, sagen viele.

Das sehe ich ganz anders. Unser Wirtschaftsaufschwung ist nicht selbsttragend, sondern nach der Krise von den Staaten und den Notenbanken initiiert. Das ist in meinen Augen keine nachhaltige Entwicklung. Die Unternehmen sind – außer vielleicht in Deutschland – nicht im Boommodus.

Also bewerten Sie Aktien skeptisch?

Ich sehe keine Hausse voraus, die alle Aktien nach oben trägt. Ich erwarte aber auch keine Katastrophen wie Staats- oder Bankenpleiten mehr, aber einen sehr mühsamen Weg aus der Krise. Daher müssen Anleger kleinere Brötchen backen.

Haben Sie Bankaktien?

Nur zwei. Die VP Bank aus Liechtenstein und im Zuge der Kapitalerhöhung haben wir uns an der Commerzbank beteiligt, weil hier das Schlimmste überstanden sein sollte. Ich denke generell, es ist die Zeit des Stockpickings angebrochen. Einzelne Aktien etwa aus dem Rohstoff- und Konsumbereich oder Marktführer wie BASF

werden sich gut entwickeln. Aber für den Gesamtmarkt ist mein wahrscheinlichstes Szenario, dass sich per Saldo wenig tut. Deshalb sind ETFs auf Aktien für die nächste Zeit keine gute Anlage. Schauen Sie nach Japan: Dort sind seit zehn Jahren die Aktienkurse unter dem Strich unverändert.

Warum sollte ich nach Japan schauen?

Weil das Beste, was uns im Euroraum makroökonomisch bevorstehen könnte, japanische Verhältnisse sind. Japan versucht seit Jahren, von seiner hohen Staatsverschuldung von 200 Prozent einer Jahreswirtschaftsleistung herunterzukommen. Wenn auch die Staaten im Euroraum ihre Schulden zurückführen, werden auch sie sparen und Steuern erhöhen müssen. Beides wirkt wie in Japan dämpfend auf die Konsumnachfrage und damit auf die Preise. Japan zeigt aber auch, dass sich mit moderater Deflation und leichtem Wachstum ganz gut leben lässt.

Klingt makaber angesichts der Abwärtsspirale, in die Volkswirtschaften mit Deflation oft geraten. Ohnehin sieht weder die amerikanische Notenbank noch die EZB Deflationsgefahren. Im Gegenteil:

Die EZB wird im Juli im Kampf gegen Inflation im Euroraum die Zinsen zum zweiten Mal in diesem Jahr erhöhen.

Ich befürchte das auch, aber die EZB sollte die Zinsen nicht erhöhen. Der Großteil der Inflation geht auf steigende Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise zurück. Sie sind gestiegen, weil von den Notenbanken zu viel Liquidität geschaffen wurde. Das hat mit steigender Nachfrage und Wirtschaftsboom nichts zu tun. Langfristig, davon bin ich überzeugt, werden die Zinsen nicht steigen, sondern fallen. Die Lage ist fragil. Als Anleger kann man derzeit viele Fehler machen. Deshalb warte ich als Fondsmanager in solchen Situationen lieber ab, anstatt mich besonders zu positionieren. Nichts tun können ist zwar unbefriedigend. Aber immer noch besser, als das Geld meiner Anleger zu verlieren.

*Das Gespräch führte Hanno Mußler.*

© Alle Rechte vorbehalten. Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt. Zur Verfügung gestellt vom Frankfurter Allgemeine Archiv. [www.faz-archiv.de/sonderdrucke](http://www.faz-archiv.de/sonderdrucke).

**Ethna Funds** bieten Ihnen die Möglichkeit, von den Vorteilen vermögensverwaltender Fonds zu profitieren. Mit dem Ziel, Ihr Kapital langfristig zu erhalten und bei möglichst niedrigen Schwankungen eine attraktive Rendite zu erreichen.

Erfahren Sie mehr über die **Ethna Funds** auf [www.ethnafunds.com](http://www.ethnafunds.com).



**ETHNA | FUNDS**