

„Man kann nicht immer bullish sein“

Luca Pesarini scheut keine klaren Worte. Gegenüber Euro fondsexpress erklärt der Manager des **Ethna-AKTIV E**, warum japanische Verhältnisse für Europa nicht schlimm wären, wieso er von ETFs abrät und weshalb er weiterhin Bankanleihen hält

Euro fondsexpress: Herr Pesarini, Konjunktur und Stimmungskindikatoren kühlen weltweit ab. Wie kritisch schätzen Sie die Lage ein?

Luca Pesarini: Der Weg aus der Staatschuldenkrise wird noch lang und beschwerlich sein. Schauen Sie zum Beispiel in die USA. Das Land leidet weiterhin unter der Hypothekenkrise und ist weit davon entfernt, diese zu lösen. Das Thema wird uns noch Jahre beschäftigen.

?: Könnte Fed-Chef Ben Bernanke nicht die Konjunktur ankurbeln?

Pesarini: Er hat dazu keine Munition mehr. Zudem sind die Notenbankgelder bislang nicht in Produktivkapital, sondern zum Beispiel in die Rohstoffmärkte geflossen. Das ist eine Fehlallokation des Kapitals.

?: Auch in Europa ist die Lage dramatisch.

Pesarini: Europa wird nicht auseinanderfallen. Das glaube ich in keiner Weise. Aber die Staaten im Euroraum müssen ihre Schulden senken. Das heißt, sie werden sparen und die Steuern erhöhen. Das dämpft das Wachstum und die Inflation. Japanische Verhältnisse wären das Beste, was wir bekommen könnten.

?: Das sind schlechte Aussichten.

Pesarini: Japanische Verhältnisse sind nicht so schlimm, wie viele denken. Die Japaner zeigen, dass eine leichte Deflation nicht automatisch zu einer Rezession führt. Auch Europas Wirtschaft dürfte keinen Weltuntergang erleben, sondern eher dahinplätschern.

?: Wieso haben Analysten und Volkwirte bis vor wenigen Wochen kaum vor einer Verschärfung der Finanzkrise gewarnt?

Pesarini: Diese Leute sind bullish, bis die Kurse fallen. Dann tun sie so, als hätte es ihre vorherigen Prognosen nicht gegeben. Ich bin entsetzt darüber, mit welchem Leichtsinne sie die Anleger ins Verderben jagen. Man kann jedoch nicht immer bullish sein. Wir verstehen unser Geschäft anders und tragen Verantwortung für die Kunden in unseren Fonds.

?: Dennoch mag es Anleger enttäuschen, dass der Ethna-AKTIV E seit Anfang 2011 leicht ins Minus gerutscht ist.

Pesarini: Leider Gottes. Wir haben die Korrektur bei Aktien erwartet, weil die Gewinnschätzungen zu hoch waren. Aber die Magnitude des Risk-Off im August haben wir unterschätzt. Einige Aktien mussten wir mit Verlust verkaufen.

?: Wie sieht das Portfolio des Ethna-AKTIV E derzeit aus?

Pesarini: Defensiv. 80 Prozent halten wir in Anleihen, 15 Prozent in Cash sowie fünf Prozent in Aktien.

?: Mittlerweile sind Aktien tief gefallen. Stocken Sie die Quote bald wieder auf?

Pesarini: Nein, in den nächsten drei bis sechs Monaten werden wir weiter vorsichtig sein.

?: Warum so skeptisch?

Pesarini: Aktien werden in nächster Zeit in einer japanischen Bandbreite gefangen sein und nirgendwo hingehen. Man darf auf keinem Fall ETFs haben, sondern muss Stock-Picking betrei-

ben und zwischen guten und schlechten Unternehmen unterscheiden. Da sind Köpfer gefragt. Deshalb bin ich als aktiver Vermögensverwalter gar nicht so unfroh über die Situation.

?: Wie agiert Vermögensverwalter Pesarini bei Anleihen?

Pesarini: Mit staatsnahen Titeln vom Europäischen Rettungsfonds EFSF und der Europäischen Union bringen wir Stabilität ins Portfolio, bekommen bei vergleichbarer Bonität aber noch rund einen Prozentpunkt mehr Rendite als bei Bundesanleihen.

?: Und mit Unternehmensanleihen ...?

Pesarini: ... wollen wir Zinsen von sechs bis zehn Prozent mitnehmen, auch wenn wir dort zuletzt teilweise Kursverluste erlitten haben, so mit der Deutschen Börse oder Fraport.

?: Was ist der Grund dafür?

Pesarini: An den Märkten werden die Ausschläge immer heftiger. Als kürzlich die Gerüchte aufkamen, Frankreich werde sein „AAA“-Rating verlieren, wurden alle französischen Unternehmensanleihen durch die Bank verkauft. Darunter auch viele Titel, die stabile Gewinne machen. Aber das interessiert derzeit kaum einen Anleger.

?: Sie halten auch sogenannte Nachranganleihen von Banken und Versicherungen.

Pesarini: Ja, 6,4 Prozent in Banken und 16,8 Prozent in Versicherern.

?: Ist das nicht zu viel?

Pesarini: Finanzwerte machen 60 Prozent aller Unternehmensanleihen aus. Insofern sind wir untergeordnet. Zudem halten wir gute Namen mit volumenstarken Anleihen. Zum Beispiel AXA, BNP Paribas, ING, Munich Re oder auch Société Générale, trotz der Gerüchte.

?: Aber gerade die Banken stecken in der Krise.

Pesarini: Die Regierungen haben leider nichts gegen die Anfälligkeit der Banken getan. Die Kreditinstitute erst recht nicht. Die Commerzbank würde am liebsten den deutschen Staat als Eigentümer auslösen, damit sie wieder Boni zahlen kann.

?: Und dennoch halten Sie Nachranganleihen dieser Institute?

Pesarini: In sechs bis sieben Jahren wird es diese Titel aus rechtlichen Gründen wegen Basel III nicht mehr geben. Daher werden sie immer wertvoller, es sei denn, eine Bank ginge pleite. Dies ist aber unwahrscheinlich, da die Institute diese Titel zurückkaufen dürften.

?: Eine Pleite schließen Sie also aus?

Pesarini: Ehe zum Beispiel ING seine Nachranganleihen nicht zurückzahlt, müsste die Niederlande entscheiden, dass ING nicht systemrelevant ist. Vorher dürfte die EZB weiteres Geld an ING oder etwaige andere Banken verteilen.

?: Welche Rendite können Anleger künftig von Ihnen erwarten?

Pesarini: 2011 steht für uns der Kapitalerhalt im Vordergrund. Für die Zukunft streben wir weiterhin eine Rendite von drei bis sechs Prozent an, auch wenn dies schwieriger zu erreichen sein wird.

rf«



IM PROFIL

Luca Pesarini

Luca Pesarini (49) lebt in der Nähe von Zürich. Zusammen mit Guido Barthels und Arnoldo Valsangiacomo managt der Deutsch-Italiener den 2002 aufgelegten und mittlerweile 2,6 Milliarden Euro großen vermögensverwaltenden Fonds Ethna-AKTIV E (ISIN: LU 013 641 2771). Zudem betreuen die drei die 2009 aufgelegten kleineren Brüder Ethna-GLOBAL Defensiv T (LU 027 950 9144) und Ethna-GLOBAL Dynamisch T (LU 045 573 559 6).

Weitere Infos: www.ethnafunds.com