

„Ich mag den Draghi-Put nicht“

Er ist der jüngere Bruder des Verkaufsschlagers Ethna-Aktiv. Jetzt wird der Ethna-Dynamisch fünf Jahre alt und zeigt, dass er zu Unrecht im Schatten steht

→ | **DAS INVESTMENT:** Vor fünf Jahren starteten Sie mit dem Ethna-Dynamisch. Was machen Sie beim Management heute anders als damals?

Luca Pesarini: Nichts. Unser Anlagestil ist derselbe wie vor fünf Jahren und wie bei unseren beiden anderen Fonds. Für uns steht der Kapitalerhalt an erster Stelle, und wir möchten eine fürs Risiko angemessene Rendite erreichen. Mit diesen Zielen komplettiert der Ethna-Dynamisch die Fondsfamilie.

Hat sich Ihre Sicht auf die Kapitalmärkte verändert?

Pesarini: Neu ist, dass die Zentralbanken heutzutage stark in die Märkte eingreifen. Wir befinden uns im Währungskrieg, bei dem Zentralbanken ihre eigenen Devisen abwerten wollen, indem sie Geld drucken. Das neue Geld fließt aber nicht in die Wirtschaft, sondern bleibt in Geldanlagen stecken. Die Negativzinsen haben nun auch den Letzten aufgeschreckt. Die Reaktionen können wir nur schwer einschätzen, aber Mischfonds dürften davon profitieren.

Neue Umstände erfordern häufig neue Strategien.

Pesarini: Sagen wir mal so, mit Unternehmensanleihen fühle ich mich derzeit viel wohler als mit Staatsanleihen.

Halten Sie Schuldenschnitte im großen Stil bei Staatsanleihen für möglich?

Pesarini: Für die USA und die Eurozone kann ich mir das für die nächsten 10 bis 20 Jahre nicht vorstellen, danach schon. Beim deutlich höher verschuldeten Japan sehe ich die Wahrscheinlichkeit bei 10 bis 20 Prozent. Das Land ist ja eher intern verschuldet, man müsste es buchhalterisch mal prüfen, wie so etwas aussehen könnte.

Welche Rendite ist in den kommenden fünf Jahren erreichbar?

Pesarini: Unser Ziel liegt im Dynamisch bei 10 Prozent im Jahr, aber wir können uns der Realität nicht verschließen. Den Draghi-Put mag ich nicht, ich kaufe keine Anleihen, nur weil die Zentralbank eine indirekte Garantie darauf gibt. Also bleiben als Renditequellen Aktien, Wäh-

rungen, Durationen und Unternehmensanleihen. Ohne Risiko geht es nicht mehr.

Welche Unternehmensanleihen sollen so etwas bewerkstelligen?

Pesarini: Wir suchen aktuell in den USA nach Perlen. Ein Beispiel ist die Anleihe von Heinz-Ketchup. Hinter dem Unternehmen stehen seriöse Investoren, aber es hat nur ein Rating von B+. Das Papier bringt 6,3 Prozent Rendite und läuft noch bis 2039. So etwas mögen wir.

Ratings selbst interessieren Sie nicht?

Pesarini: Nur als Hilfe und Indikation. Ich mag auch die Bezeichnung Junk Bond für hochverzinsliche Anleihen nicht. Dahinter stecken viele gute Unternehmen. Mit Müll hat das nichts zu tun.

Der Fonds hatte fünf Jahre Rückenwind von Aktien und Anleihen gleichermaßen. Wie beugen Sie nun Einbruchsgefahren vor?

Pesarini: Wir steuern Zinsänderungsrisiken über die Duration, die man ja am Terminmarkt sehr einfach beeinflussen kann. Wir können hingegen keine Ratings und Schuldnerqualitäten ändern.

Andere Manager sichern die über Credit Default Swaps ab, eine Art Schuldnerversicherung.

Ethna-Dynamisch

WKN: A0Y BKZ • Auflegung: 10. November 2009 • Volumen: 140 Millionen Euro

Portfoliostruktur: (in Prozent)

Anleihen	49,8	<div style="width: 49.8%;"></div>
Aktien	42,1	<div style="width: 42.1%;"></div>
Liquidität	6,1	<div style="width: 6.1%;"></div>
Taktische Reserve	2,1	<div style="width: 2.1%;"></div>
Aktienabsicherung	0,0	
Sonstiges	-0,1	<div style="width: -0.1%;"></div>



DREI KURZE

Fragen an Luca Pesarini

5 wichtigste Zutaten beim Kochen? Kochlöffel, Parmesan, Olivenöl, Gemüse aller Art und natürlich Pfeffer

5 liebste Luxusartikel? Ich liebe meine Prada-Klamotten. Uhren und anderes Werkzeug brauche ich weniger

5 Bands/Musiker für die Ewigkeit? Deep Purple, Scorpions, Faithless, Die Fantastischen Vier, natürlich Zucchero



Luca Pesarini, Jahrgang 1961, ist Deutsch-Italiener. Nach einem BWL-Studium in Mannheim ist er nach vielen Stationen zuletzt als Vorstandsmitglied bei der Bank Julius Bär Deutschland mit Sitz in Frankfurt tätig. Im Februar 2002 legt er gemeinsam mit Arnaldo Valsangiacomo den Ethna-Aktiv auf. Im September 2010 initiieren beide Partner Ethenea Independent Investors S.A. in Luxemburg.

Foto: Jürgen Heppeler

Pesarini: Das möchte ich nicht, weil ich dann das Risiko habe, dass mein Geschäftspartner am CDS-Markt ausfällt. Ich habe lieber ein Unternehmensrisiko als ein Bankenrisiko. Und ich stehe zu den Papieren, die ich kaufe.

Was ist, wenn die Anleihemärkte wieder austrocknen?

Pesarini: Wir bewegen uns generell nur in sehr liquiden Märkten. Wenn die trotzdem einmal austrocknen, muss man damit leben können. An den Papieren selbst ändert sich ja nichts.

Aber die zwischenzeitliche Fallhöhe für die Kurse hat enorm zugenommen.

Pesarini: Weshalb wir auch sehr vorsichtig sind. Wenn ich sehe, dass die Renditen von US-Staatsanleihen höher liegen als die von Spanien, dann sagt mir die Vernunft, dass da etwas nicht stimmt. Und dann schaue ich mich nicht in Spanien um, sondern suche, wie gesagt, in den USA nach guten Gesellschaften.

... und legen sich US-Staatsanleihen in großen Portionen ins Portfolio.

Pesarini: Damit fühle ich mich wohl. Die Renditen in Amerika sind höher als in Europa, obwohl die USA der bessere Schuldner sind, trotz höherer Schulden. Das Land ist viel innovativer und hat eine viel stärkere innere Kraft als Europa.

... und ein Dollar-Risiko.

Pesarini: Der Dollar-Einfluss im Portfolio lag Anfang Dezember bei etwa 30 Prozent, was ich angesichts der amerikanischen Wirtschaftsstärke für angemessen halte. Den Rest haben wir abgesichert.

Zahlreiche Finanzexperten halten Aktien für alternativlos. Sie auch?

Pesarini: Anleihen bringen vielleicht ein Prozent Rendite, damit verglichen sind Aktien sehr billig. Es geht also eher darum, dass sie relativ alternativlos sind. Das heißt aber auch, dass es ein Blutbad geben könnte, falls Zinsen und Anleiherenditen einmal steigen sollten. An der Aktie von Estée Lauder ist das sehr gut zu erkennen. Sie trat zehn Jahre und länger immer nur auf der Stelle. Erst 2010, also mit dem Einsetzen der neuen Geldpolitik, stieg ihr Kurs rapide. |

Das Gespräch führte Andreas Harms