INTERVIEW

WIR MÜSSEN INVESTIERT SEIN

In jüngster Zeit blieben viele Mischfonds hinter den Erwartungen zurück. „Wir können nicht zaubern“, erklärt der bis dato erfolgsverwöhnte Ethenea-Chef Luca Pesarini und plädiert für mehr Geduld und Realitätssinn

VITA

Luca Pesarini

Geb. 1961 in Viterbo (Italien)

BWL-Studium in Mannheim

1987 Berufseinritt bei der Dresdner Bank, 1991 Wechsel zur Bank in Liechtenstein, 1994 zu Bear Stearns, 1995 zur Bank Julius Bär

Seit 2002 Initiator und Fondsmanager der Ethna Funds

Seit 2010 Vorsitzender des Verwaltungsrats, Ethenea Independent Investors, Luxemburg

Fotos: K. Denkewitz, iStockphoto

FOCUS-MONEY: Noch nie wurden die Finanzmärkte von den Zentralbanken so gepampert wie heute, und doch bleiben die großen Aktienindizes hinter ihren Höchstmarken zurück. Wie viel Sand ist im Getriebe?

Luca Pesarini: Jede Menge. Ich behaupte einmal provokant, die Zeit der Alternativlosigkeit der Aktie ist vorüber. Sehen Sie sich die Mittelabflüsse an. In Zeiten von Negativzinsen sind Anleger Risiken eingegangen, die sie normalerweise nicht eingehen würden. Jahrelang ist das Geld nur so durch die Gegend geflogen. Das führte zu Fehlallokationen, Überbewertungen und manipulierten Preisen. Jetzt, da die amerikanische Notenbank angefangen hat, sich von dem Geld wieder etwas zurückholen zu wollen, bekommen viele kalte Füße. Dass es dann gleich so richtig kracht, ist Ausdruck zittriger Anlegerhände.

MONEY: Heißt das, wir müssen mit Schlimmerem rechnen?

Pesarini: Ich bin kein Prophet. Ich sehe nur, dass sich immer noch zu viele Marktteilnehmer in Anlagesegmenten tummeln, in denen sie nichts zu suchen haben.

MONEY: Was wäre die Alternative?

Pesarini: Gute Frage. Anlagen mit günstigem Chance-Risiko-Verhältnis sind in Zeiten von negativen Zinsen rar. US-Staatsanleihen bilden eine der letzten Safe-Haven-Bastionen. Wir sind deshalb in unseren drei Fonds hoch in Treasuries gewichtet. Auch Kasse zu halten wäre per se nicht schlecht, wären da nicht die Negativzinsen. Wir haben derzeit die liquiden Mittel in unseren Fonds auf eine Reihe von Banken gestreut – bei negativen Zinsen zwischen 0,25 und 0,4 Prozent.

MONEY: Vor zwei Wochen bekräftigte Mario Draghi seine Politik des billigen Geldes. Der richtige Ansatz?

Pesarini: Keinesfalls. Ich bin vehement gegen die Negativzinspolitik. Das ist kein Instrument, mit dem man Vertrauen schafft. Im Gegenteil, es löst noch mehr Chaos aus.

MONEY: Müssen Anleger ihre Strategie überdenken?

Pesarini: Absolut. 2016 wird ein Übergangsjahr werden. Die Zentralbanken haben in den vergangenen Jahren einen guten Job gemacht. Es ging darum, die Wirtschaft in Schwung zu bringen. Wir brauchten diesen Aufschwung. Doch jetzt ist es Zeit, darüber nachzudenken, die Auswüchse einzudämmen. Wenn das Geld keinen Wert mehr hat und zu null zur Verfügung steht, sind erstmals alle Investitionen rentabel – die guten wie die schlechten.

MONEY: Frei nach dem Motto: Die Quittung folgt später?

Pesarini: Ganz genau. Auf jede Euphorie folgt Katerstimmung. Umso wichtiger wäre es, sich einzugestehen, dass die Negativzinsen nicht die erwünschte Inflation erzeugen, sondern eine Deflation durch Fehlinvestitionen, Pleiten und Überallokationen. Das ist so, als würden wir jetzt alle anfangen, mit dem Geld, das wir zu null Prozent Zinsen leihen, Schieferöl zu produzieren.

MONEY: Das mag übertrieben sein, ist aber von der amerikanischen Realität gar nicht so weit entfernt …

Pesarini: Eben. Die Quittung dafür bekommen derzeit die Anleger von amerikanischen Hochzinsanleihen im Energiebereich. Die finanzielle Belastung hat stark zugenommen, worauf die Ausweitung der Credit-Spreads und die durch Kreditausfallversicherungen implizierten Ausfallraten hindeuten.

MONEY: Welche Konsequenz ziehen Sie daraus?

Pesarini: Wir haben den Anteil an Unternehmensanleihen im Non-Investmentgrade-Bereich stark reduziert – im Ethna-Aktiv etwa zuletzt um 3,5 Prozent auf 7,9 Prozent.

MONEY: Nach welchen Kriterien suchen Sie Anleihen aus?

Pesarini: Salopp gesagt, sind es zwei: nicht zu viele davon und nur Papiere von hoher Qualität – sowohl im Investmentgrade- als auch im Non-Investmentgrade-Bereich.

MONEY: Haben Sie keine Angst vor Liquiditätsengpässen?

Pesarini: Die sollten eher Inhaber von ETFs (Exchange Traded Funds) haben. Diese Papiere bilden stupide den Index ab oder sind synthetisch repliziert. Das führt dazu, dass im Fall von Rückflüssen ohne Rücksicht auf die Qualität die guten wie die schlechten Papiere verkauft werden. Aber Sie haben Recht, das bleibt natürlich nicht ohne Auswirkung auf den Gesamtmarkt. Wenn ETFs verkaufen, setzen sich ganze Bisonherden in Bewegung. Da müssen Sie schon sehr gezielt auf die Köpfe schießen, um sich in Sicherheit zu bringen.

MONEY: Heißt das, Sie halten Ihre Anleihen im Fall des Falles bis zur Endfälligkeit?

Pesarini: Durchaus. Wir kaufen ohnehin nur, wenn wir die Anleihen bis zum Ende halten würden.

MONEY: Wo sehen Sie derzeit die meisten Chancen?

Pesarini: Bei Unternehmensanleihen von amerikanischen Technologieunternehmen. Wir haben in unseren Fonds Papiere von Oracle, Apple und Intel. Auch Telekommunikationsanleihen befinden sich in den Portfolios, etwa Papiere von AT&T und Qualcomm.

MONEY: Worin sehen Sie die größten Risiken?

Pesarini: Von den bereits erwähnten Hochzinsanleihen amerikanischer Energieunternehmen einmal abgesehen, liegt die größte Gefahr für Anleger derzeit darin, Risiken im Vergleich zum Ertrag zu unterschätzen. Investiere ich in eine Anleihe bei einem Prozent Zins, erhalte ich im Zweifelsfall mein Geld erst in etwa hundert Jahren wieder. Bei zehn Prozent Zins dauert das nach Zins und Zinseszins nur 7,5 Jahre. Die Höhe des Zinses ist relevant für die Leidensfähigkeit eines Investors. Stellen Sie sich vor, dass Ihnen bei nur einem Prozent Zins die Anleihe aus unerklärlichen Gründen abrauscht. Wollen Sie dann etwa hundert Jahre warten, bis Sie Ihr Geld wieder zurückbekommen?

MONEY: Gehen Anleger für mickrige Erträge zu hohe Risiken ein?

Pesarini: Das ist der Punkt. Bei einem risikobehafteten Investment ist ein Prozent Zins zuwenig.

MONEY: Sollten Investoren besser die Füße stillhalten?

Pesarini: Im Zweifel ist es eher angebracht, nichts zu machen. Am Ende werden wir als Portfoliomanager nicht nach einem Jahr, sondern nach vielen Jahren gemessen.

MONEY: Diesen Ratschlag haben Sie offenbar selbst nicht befolgt. Der Ethna-Aktiv liegt auf Sicht der vergangenen zwölf Monate mit 7,7 Prozent im Minus …

Pesarini: Das stimmt. Der auf uns lastende Renditedruck führte zum Jahreswechsel zu einer zu hohen Position in Aktien. Als Kapitalverwalter müssen wir lernen, unseren Investoren zu sagen: „Hab Geduld und rechne mit weniger Ertrag." Bei einer Umlaufrendite von 0,08 Prozent können Anleger nicht mehr erwarten. Wir können nicht zaubern.

MONEY: Sind Sie mit dem Ergebnis zufrieden? ▶

Pesarini: Nein, sicher nicht. Wir sind in der Realität hart gelandet und müssen das aufholen.

MONEY: Wie wollen Sie das anstellen?

Pesarini: Von qualitativ guten Unternehmensanleihen abgesehen, investieren wir in Aktien von hochwertigen Unternehmen aus den USA – vor allem aus den Bereichen Gesundheit, Technologie und Konsum.

MONEY: Jetzt könnte man kritisch anmerken, dass trotz der Korrektur viele Technologieaktien noch teuer sind …

Pesarini: Das mag auf Titel wie Facebook und Amazon zutreffen. Doch es gibt viele Aktien, die extrem günstig sind, etwa eine Cisco mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von zwölf, eine Apple mit einem KGV von zehn. Apple wächst vielleicht nicht mehr so rasant, ist aber super aufgestellt. Es ist viel Dynamik im Markt. Davon wollen wir profitieren. Das Marktrisiko sichern wir aber weitestgehend über Futures auf den S&P-500 ab.

MONEY: Ihre Vorliebe für US-Aktien ist neu. Sind europäische Werte denn so unattraktiv?

Pesarini: Zumindest deutlich weniger attraktiv. Die Bewertung ist meist höher, die Liquidität viel geringer. Sehen Sie sich die durch US-Investoren getriebenen Liquiditäts-Hausse vor gut einem Jahr an. Da stieg eine Merck binnen sechs Wochen von 77 auf 111 Euro. Da fragt man sich schon: Haben die in Darmstadt Gold gefunden, oder läuft hier etwas schief? Auch andere Aktien gingen durch die Decke, etwa eine Daimler von 65 Euro auf 95 Euro.

MONEY: Ökonomen begründeten die Vorliebe für europäische Aktien mit dem Aufschwung der Wirtschaft …

Pesarini: Von einigen Ökonomen habe ich das auch gehört. Einige laufen ja heute noch herum und erzählen jedem, dass die Zinsen auf 3,5 Prozent steigen und das Wachstum auf 4,5 Prozent. Ich weiß nicht, welchen Schnaps die getrunken haben …

MONEY: Löst das den Anpassungsbedarf der Märkte aus?

Pesarini: Der Anpassungsbedarf resultiert im Wesentlichen daraus, dass Anleger Risiken eingegangen sind, die sie eigentlich nicht eingehen wollten. Viele haben Investitionen getätigt, die nicht so schlau waren. Und sie sind nicht so leidensfähig, wie sie tun. Die Gier und die Leichtsinnigkeit muss abgebaut werden.

MONEY: Wird das schnell oder langsam vonstattengehen?

Pesarini: Ich befürchte, es wird eher Letzteres werden. Es wäre ja auch zu schön, wenn der Markt nach hohen Verlusten bereinigt wäre. Das Auf und Ab wird uns dieses Jahr begleiten.

MONEY: Welcher Ihrer drei Fonds wäre für ein solch schwieriges Umfeld geeignet?

Pesarini: Mischfonds sind per se eine super Sache. Denken Sie an ein Portfolio von zehn unterschiedlich aktiv gemanagten globalen Mischfonds. Da kann immer einmal einer schiefliegen. Doch diese würden sich ergänzen.

MONEY: Derzeit sehen die meisten nicht so gut aus …

Pesarini: Zwischenzeitliche kleinere Einbrüche sollten Anleger auch bei Mischfonds wegstecken können. Die Zeiten sind spannend. „Geht Butter, geht Käse“, also die Zeiten, wo alles gleichermaßen steigt, sind vorbei.

MONEY: Wird es ähnlich schlimm werden wie im Jahr 2008?

Pesarini: Nein, davon sind wir weit entfernt. Die Welt befindet sich nicht vor dem Abgrund. Wir müssen investiert sein, die Risiken aber neu bewerten. ■

HEIKE BANGERT

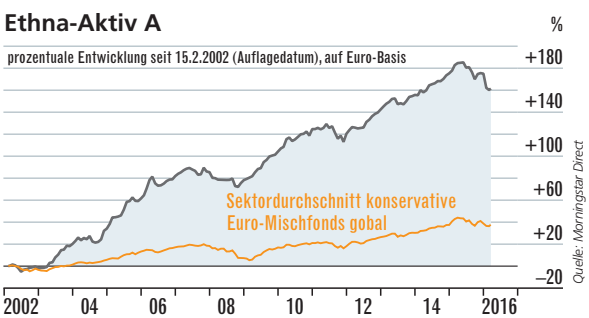
ETHNA-FONDS

Langjährige Erfahrung

„Auch Mischfonds können zwischenzeitlich im Minus liegen“, sagt Luca Pesarini. Der Manager der Ethna-Fonds und Gründer der Ethenea Independent Investors weiß um die Herausforderung, in Zeiten der Niedrigstzinsen bei einem gleichzeitig korrigierenden Aktienmarkt eine positive Rendite zu erwirtschaften. „Wir können nicht zaubern“, bittet er um Geduld. Dass die drei Mischfonds von Ethenea trotz des etwas schwächeren Abschneidens in den vergangenen drei Jahren noch in der oberen Liga spielen, verdanken sie ihrem erfahrenen zwölfköpfigen Management-Team. Die drei Fonds unterscheiden sich hinsichtlich ihres Risikos. Während der Ethna-Defensiv nur bis maximal zehn Prozent in Aktien investiert, können es beim Aktiv bis zu 49 Prozent und beim Dynamisch bis zu 70 Prozent sein.

Deutlicher Mehrwert

Ethna-Aktiv A



Die Mischfonds von Ethenea

In den vergangenen zwölf Monaten machten die drei Ethna-Fonds keine sehr gute Figur. Der Ethna-Aktiv A büßte mehr als sieben Prozent ein. Anders auf lange Sicht. Seit seiner Auflage Mitte Februar 2002 erzielte der Ethna-Aktiv A ein Plus von 160 Prozent.

Fonds	ISIN	WKN	Fondsvol. in Mio. Euro	Kategorie	TER*	Wertentwicklung p.a. in %				Wertentwicklung kumuliert in %		Volatilität** p.a. in %		Rating***
						seit Jahresanf.	1 Jahr	3 J.	5 J.	3 J.	5 J.	3 J.	5 J.	
Ethna-AKTIV A	LU0136412771	764930	9971	Mischfonds EUR global – konservativ	1,81	–4,9	–7,7	1,4	3,3	4,3	17,7	4,6	4,8	★★★★
Ethna-DEFENSIV A	LU0279509904	A0LF5Y	1058	Mischfonds EUR global – konservativ	1,07	0,5	–1,8	2,1	3,5	6,3	18,3	3,1	3,8	★★★
Ethna-DYNAMISCH A	LU0455734433	A0YBKY	241	Mischfonds EUR global – ausgewogen	1,99	–3,8	–5,6	4,6	4,8	14,6	26,5	5,8	6,2	★★★

Stand: 16.3.16; Wertentwicklung auf Euro-Basis; *Gesamtkosten in % (Total Expense Ratio); **Schwankungsbreite auf Monatsbasis annualisiert in %; ***Bewertung von Morningstar auf Basis der risiko- und kostenadjustierten Rendite (Top-Fonds fünf Sterne, die schwächsten zehn Prozent erhalten nur einen Stern) *Quelle: Morningstar Direct*

Foto: iStockphoto