

Persönlicher Kommentar von Peter E. Huber zur aktuellen Wirtschafts- und Börsenlage.

Die Welt geht nicht unter!

Sehr geehrter Anleger,

allein in der letzten Woche sind die Aktienkurse weltweit um über 20% nach unten gestürzt. Seit Jahresanfang betragen die Verluste im Schnitt zwischen 40 und 50 Prozent. Die Nerven liegen blank und es herrscht Panik. Diese hat sich auch auf die Rentenmärkte übertragen. Während kurzlaufende Staatsanleihen als sicherer Hafen gesucht sind, wird alles abgestraft, was vermeintlich mit einem höheren Risiko verbunden ist. So mussten auch grundsolide Unternehmensanleihen zweistellige Verluste in Kauf nehmen.

Das Ausmaß der aktuellen Finanzkrise wurde von mir massiv unterschätzt. Genauso wie die Ölkrise 1973/74, der Börsencrash 1987, die Emerging-Market-Krise 1998 und das TMT-Debakel 2000 - 2003. Trotzdem haben sich für mich Unternehmensbeteiligungen in Form von Aktien langfristig als lukrativste, interessanteste und sicherste (!!) Kapitalanlage bewährt, weil man damit in Sachwerten investiert ist und vom Wachstum der Wirtschaft profitiert.

Meines Erachtens lassen sich Krisen nicht vorhersagen – sonst könnte man sie ja vermeiden. Sicher sieht man hinterher immer ganz genau, warum alles so kommen musste. Doch es ist einfach, die Vergangenheit zu prognostizieren. Viel schwieriger wird es, wenn man die zukünftige Entwicklung beurteilen soll.

Ähnliches gilt für die Börsenkurse. Sicher gibt es einige Vermögensverwalter, die rechtzeitig Aktienpositionen abgebaut und ihre Kunden damit vor größeren Kursrückschlägen bewahrt haben. Doch angesichts der enormen Zahl von Börsenprofis wird es schon nach dem Gesetz der Wahrscheinlichkeit immer welche geben, die durch Zufall richtig liegen – oft auch mehrere Börsenzyklen hintereinander. Leider bietet dies keine Gewähr für die Zukunft.

Unsere Untersuchungen bestätigen, dass Börsenprognosen nichts taugen. Es ist deshalb gefährlich, seine Anlagestrategie darauf aufzubauen. So wurde der DAX noch Ende Dezember auf Sicht von 12 Monaten von allen führenden Banken und Vermögensverwaltern fast unisono auf einen Stand von 8540 geschätzt. Heute liegt dieser deutsche Aktienindex bei 4500 Punkten. Und selbst bei einer Umfrage von „Euro am Sonntag“ vor 3 - 4 Wochen ergab sich eine durchschnittliche DAX-Vohersage zum Jahresende von 6500 Punkten. Der negativste Wert lag bei 5500 Punkten.

Wenn man die Börsenentwicklung nicht vorhersagen kann, muss man Aktien kaufen, wenn sie billig sind und Anleihen, wenn sie eine hohe Rendite bieten. Leider zeigen unsere Fair-Value-Modelle und unsere Spread-Analysen bereits seit einiger Zeit eine

Unterbewertung an. Wir haben deshalb bei unseren Aktien- und Vermögensfonds zu früh angefangen, die Aktienpositionen durch Zukäufe zu verstärken. Bei unseren Rentenfonds haben wir zu früh begonnen, kurzlaufende Staatsanleihen in höherverzinsliche Unternehmensanleihen zu tauschen.

Wie erfolgreiche Investoren handeln!

Wer in Krisenphasen Aktien kauft, erleidet zunächst oft Kursverluste – gerade, wenn er zu früh mit den Käufen begonnen hat. Doch ist es der einzige Weg, langfristig an der Börse erfolgreich zu sein. Warren Buffett, einer der erfolgreichsten Anleger der Welt, formulierte dies einmal so: „Der gewöhnlichste Grund für niedrige Kurse heißt Pessimismus. Mal ist er allgemein, mal betrifft er nur einzelne Sektoren oder Unternehmen. In einem solchen Umfeld wollen wir kaufen, jedoch nicht, weil wir Pessimismus mögen, sondern weil wir die niedrigen Kurse mögen, die er hervorruft. Optimismus hingegen ist der Feind jedes rationalen Käufers.“

Der erfolgreiche Investor aus Omaha formulierte deshalb seine Erfolgsformel für die Börse so: „Werde ängstlich, wenn die anderen gierig sind und versuche, gierig zu sein, wenn die anderen Angst haben.“ Entsprechend hat er 2008 nach vier Jahren Abstinenz einen Großteil seiner liquiden Mittel – zu sehr günstigen Konditionen - in Aktien angelegt. 28 Mrd. \$ flossen so u. a. in Aktien von Goldman Sachs, General Electric, Marmon, Constellation, Wells Fargo und Bank of America. Wie andere erfahrene Antizykliker war auch Buffett mit seinen Käufen zu früh dran, wie sich jetzt herausstellt. Doch schon Altmeister Kostolany wusste, das Börsengewinne Schmerzensgeld sind. „Erst kommen die Schmerzen, dann das Geld.“

Kernschmelze in der Finanzwirtschaft?

Doch kommen wir zurück zu der aktuellen Finanzkrise. Nachdem viele große Banken und Versicherungen (Countrywide Financial, Fannie Mae, Freddy Mac, AIG, Lehman, Northern Rock, HBOS, Fortis etc.) bereits pleite sind oder vor der Zwangsübernahme bzw. Verstaatlichung stehen, könnte man den Eindruck gewinnen, dass sich im Finanzsektor eine Kernschmelze abzeichnet. Denn nach der aktuellen Kursentwicklung zu urteilen, stehen viele große Institute wie Morgan Stanley, Goldman Sachs, Bank of America, Citigroup, Deutsche Bank, ING, Aegon, Commerzbank, Unicredit etc.) heute am Rande des Abgrunds. Erste kleinere Staaten wie Island scheinen vor dem Staatsbankrott zu stehen!

Ursächlich dafür ist eine tiefe Vertrauenskrise, die zu enormen Verwerfungen an den Geld- und Kreditmärkten geführt hat. Keiner leiht dem anderen mehr Geld, weil er nicht weiß, wie viele faule Kredite dieser in den Büchern hat und ob er morgen noch existiert. Eines ist ganz klar: Mit halbherzigen Hilfspaketen auf nationaler Ebene ist diese Krise genauso wenig beizulegen wie mit Geldspritzen oder Zinssenkungen der Notenbanken. Wie bei einem Kernkraftwerk ist eine Kernschmelze nur noch mit extremen Mitteln zu stoppen: Entweder, indem die Staaten gemeinsam dem Finanzsystem ihre Bonität ausleihen, oder dem Bankensystem massiv neues Eigenkapital zur Verfügung stellen.

In seiner ursprünglichen Form hätte der Paulson-Plan noch eine gute Chance gehabt, das Vertrauen zu stabilisieren und größeren Schaden abzuwenden. Jetzt wird es richtig teuer, weil die Finanzkrise voll auf die Realwirtschaft durchschlägt. Überall brechen die Aufträge schlagartig weg, von der Autoindustrie bis zur Software (SAP). Die Weltwirtschaft fällt in die Rezession.

Panikphasen sind oft Kaufgelegenheiten!

Wir halten die Reaktion an den Börsen dennoch für irrational und maßlos übertrieben. Die am Wochenende beschlossenen Maßnahmen können dazu beitragen, das Vertrauen wiederherzustellen, wenn sie schnell und umfassend umgesetzt werden. Für die Aktienmärkte bedeutet dies, dass sie ein beträchtliches Erholungspotential haben, weil die Kurse nicht von Fakten gebildet werden, sondern aus den Erwartungen der Marktteilnehmer. Und diese weisen derzeit bereits ein worst-case-scenario auf. Die Erfahrung lehrt, dass Aktienkäufe in einer Panik mit wesentlich weniger Risiko verbunden sind als Aktienkäufe in einer Euphorie. Oft markieren Panikphasen sogar langfristige untere Wendepunkte an den Börsen. In 2 - 3 Jahren wünschen sich wahrscheinlich viele Anleger, sie hätten diesen Kurseinbruch für Käufe bzw. Zukäufe genutzt.

Die Situation bei unseren Aktienfonds

StarCap Starpoint

Unsere Anlagestrategie ist darauf ausgerichtet, auch extreme Kurseinbrüche ohne dauerhaften Schaden zu überstehen. Dazu gehört eine breite Streuung der Vermögenswerte auf verschiedene Börsen, Branchen und Einzelwerte. Die Vermeidung von Klumpenrisiken jeder Art ist uns Verpflichtung. Durch die Konzentration auf großkapitalisierte Werte (large caps) ist die Liquidität in jeder Marktlage gesichert. Da nur in unterbewertete Titel investiert wird (value, value for growth, turn-around) erzielt der Fonds mittel- bis langfristig eine deutlich überdurchschnittliche Ergebnisentwicklung.

In Bankaktien war der Starpoint lange überhaupt nicht investiert. Erst in den letzten Wochen wurden kleinere Anteile (2,1% vom Fondsvermögen) antizyklisch in diesem Sektor angelegt. Lange Zeit wurde zudem eine Teilabsicherung über Bonuszertifikate vorgenommen. Diese sind jedoch überwiegend in den vergangenen Monaten ausgelaufen und die freiwerdenden Mittel konnten zu deutlich ermäßigten Kursen in Aktien reinvestiert werden. Heute sind weniger als 2% des Fondsvermögens in Bonuszertifikaten investiert, wobei die Société Générale als solider Emittent gilt. Auch unsere Engagements in Rohstoffaktien und den Emerging Markets haben wir rechtzeitig deutlich zurückgefahren.

Unsere Konzentration auf niedrig bewertete Value-Titel hat uns dieses Jahr aber wenig genützt. Denn die Aktien dieser Gesellschaften sind oft konjunktursensibel und die Börse geht offensichtlich von einer bevorstehenden schweren Rezession aus. Die Konzentration auf Qualität konnte in der Panikphase keinen Schutz bieten, da wahllos alles auf den Markt geschmissen wurde. Insgesamt liegt die Wertentwicklung des Starpoint deshalb im laufenden Jahr in etwa im Marktdurchschnitt.

StarCap Priamos

Hier handelt es sich um einen rein quantitativen Value Fonds. Die Rahmendaten sind Ihnen hinreichend bekannt. Der Priamos ist immer voll in Value-Aktien investiert, wobei eine weltweite Streuung auf die günstigsten Börsen, Branchen und Einzelwerte das Anlagerisiko reduzieren soll, ebenso wie die Konzentration auf Large Caps, die jederzeitige Liquidität sichert.

Mit einem Wertverlust von deutlich über 40% seit Jahresanfang, erscheint der Priamos derzeit in einem ungünstigen Licht. Value-Aktien haben weit überdurchschnittlich verloren. Auch nützt eine gute Diversifikation nichts in einem allgemeinen Marktcrash, da alle Bereiche unter die Räder kommen. Inzwischen haben die in dem Fonds befindlichen Aktien ein historisch tiefes Bewertungsniveau erreicht. Sollten sich die Märkte erholen, wird der Priamos mit hoher Wahrscheinlichkeit am stärksten von dieser Entwicklung profitieren.

Die Situation bei unseren Rentenfonds

StarCap Argos, StarCap Winbonds, StarCapital Bondvalue UI

Die Struktur unserer globalen Rentenfonds ist gesund und auf die Erzielung hoher Renditen in der Zukunft ausgerichtet. Da wir uns immer bemüht haben, den Anteil an Bankschuldverschreibungen und Pfandbriefen möglichst klein zu halten und strukturierte Produkte möglichst ganz zu meiden, ist die Liquidität und Sicherheit unserer Obligationen-Portefeuilles auch in diesem extremen Umfeld gesichert.

Zwei strategische Maßnahmen, die wir im Laufe des Jahres ergriffen haben, haben zunächst jedoch einen ungünstigen Einfluss auf die Wertentwicklung unserer Rentenfonds genommen:

Erstens haben wir nach einer starken Ausweitung der Renditeunterschiede (Spreads) einen Teil unserer kurzlaufenden Regierungsanleihen in höherverzinsliche Unternehmensanleihen guter Bonität getauscht. Diese kamen in der Kreditkrise der letzten 3 Wochen mit deutlich zweistelligen Verlusten unter die Räder. Da die Ausfallwahrscheinlichkeit dieser Papiere gering ist, handelt es sich dabei um einen temporären Effekt: Der Anteilswert geht zurück, dafür steigt gleichzeitig die Rendite der im Fonds befindlichen Anleihen.

Zweitens haben wir die Fremdwährungspositionen ausgebaut (nur beim Argos und Bondvalue), nachdem der Euro mit einem Stand von 1,60 gegenüber dem US-Dollar einen vorläufigen Aufwertungs-Höhepunkt erreicht hatte. Da Dollar-Bonds nur geringe Renditen abwarfen, haben wir Währungen ausgewählt, die normalerweise eng mit dem Verlauf des US-Dollars korrelieren – wie etwa der Mexikanische Peso. Auch hier hat uns die Kreditkrise zunächst einmal einen Strich durch die Rechnung gemacht. Während der US-Dollar sich wie erwartet deutlich erholen konnte, kamen Währungen wie der Mexikanische Peso oder der Brasilianische Real deutlich unter Druck.

Dies führt zu der interessanten Situation, dass wir heute z.B. beim Argos bei einer Restlaufzeit der im Depot befindlichen Anleihen von 4,7 Jahren eine Rendite von fast 8% erzielen – mehr als doppelt so viel wie bei Bundesanleihen.

Die Situation bei unseren Vermögensfonds

StarCap Plus Huber Strategy 1, StarCap Huber Dynamic, StarCap Huber Defensive

In unseren Vermögensfonds stellt sich die Situation vergleichbar dar wie oben beschrieben. Wir möchten darauf hinweisen, dass in keinem dieser strategisch ausgerichteten Mischfonds noch Bonuszertifikate enthalten sind. Die meisten dieser Papiere liefen in den letzten Monaten aus oder konnten rechtzeitig – oft mit Gewinn – verkauft werden. Das durch die Finanzkrise und die Lehman-Pleite stark gestiegene Emittentenrisiko berührt uns daher in keiner Weise!

Wir sind also fast ausschließlich in Aktien, Anleihen, Festgeld und Indexfonds (ETF's) investiert. Im Huber Strategy haben wir die Aktienquote (inklusive ETF's) in den letzten Tagen auf 70% vom Fondsvermögen erhöht, Festgeld und Anleihen machen 30% aus. Bei den festverzinslichen Papieren handelt es sich überwiegend um solide Unternehmensanleihen, die aber stark im Kurs gefallen sind und inzwischen fast alle eine zweistellige Rendite bieten.



Peter E. Huber

Oberursel, den 12. Oktober 2008

StarCapital AG ▪ Kronberger Str. 45 ▪ D-61440 Oberursel ▪ Tel. +49 (0)6171-6 94 19 -0 ▪ www.starcapital.de

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagendispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. Das Dokument wurde redaktionell am 13. Oktober 2008 abgeschlossen. © 2008