



Günstige Gelegenheiten

Die Verunsicherung der Börsianer infolge der Finanz- und Schuldenkrise nimmt wieder zu. Was der **Chef-Anlagestrategie der Deutschen Bank, Ulrich Stephan**, jetzt empfiehlt

€uro: Herr Stephan, bevor wir über einzelne Investments sprechen – was ist wichtiger für den Anlageerfolg: Die Depotaufteilung nach Vermögensklassen, Ein- und Ausstiegszeitpunkte oder die Wertpapierselektion?

Ulrich Stephan: Das Wichtigste ist, dass der Anleger genau weiß, welche Risiken er verkraften will und kann. Was die von Ihnen genannten Kriterien angeht: Eine Vielzahl von Studien sagt, dass der Anlageerfolg zu über 90 Prozent von der Portfoliozusammensetzung nach Vermögensklassen, der sogenannten Asset Allocation, abhängt; von der Einzeltitelauswahl dagegen nur zu sechs und vom Timing, das extrem schwierig ist, gerade einmal zu zwei Prozent.

€uro: Wie sieht eine gute Asset Allocation für einen Anleger aus, der – sagen wir mal – vier bis fünf Prozent Rendite nach Steuern und Inflation anstrebt?

Stephan: Das impliziert eine Bruttorendite von über sechs Prozent, was sehr ehrgeizig und risikobehaftet wäre. Heutzutage sind vier Prozent Bruttorendite realistischer. Zurzeit würden wir für ein ausgewogenes Portfolio 35 Prozent des Volumens in Aktien, 24 Prozent in risikoarme Euro-Anleihen oder Rentenfonds, 15 Prozent in spekulativere Euro-Rentenfonds oder Fremdwährungsanleihen, 16 Prozent in Immobilienanlagen und acht Prozent in Rohstoffen anlegen. Die restlichen zwei Prozent blieben Bar-mittel. Wenn das Renditeziel über vier Prozent läge, sollten Aktien höher gewichtet werden.

€uro: Deutsche Anleger sind sehr stark in DAX-Aktien investiert. Ist das noch schlau, zumal der DAX das beste erste Quartal seiner Geschichte hinter sich hat?

Stephan: Man sollte bedenken, dass rund 80 Prozent der DAX-Gewinne im Jahr 2011 aus zyklischen Aktien stammten, allein 25 Prozent von Automobilunternehmen. Damit ist der Index stark abhängig von der Weltkonjunktur. Allein schon aus diesem Grund lohnt es sich, nicht nur auf den DAX zu setzen. Wir erwarten, dass sich die Weltwirtschaft weiter positiv entwickelt. Davon können Anleger auch in anderen Märkten profitieren und gleichzeitig ihr Risiko streuen.

€uro: Bei welchem Punktestand sehen Sie den DAX zum Jahresende 2012?

Stephan: Unter heutigen Voraussetzungen höher als jetzt: bei 7200 Punkten.

€uro: Welche Aktien favorisieren Sie?

Stephan: Interessant sind global ausgerichtete Exportwerte mit überdurch-

schnittlicher Dividendenrendite. Ich würde auch eher Versicherungen als Banken bevorzugen. Grundsätzlich chancenreich sollten auch Technologie-werte mit starker Marktposition sein, die ihren Kunden zu höherer Kosteneffizienz verhelfen.

€uro: Und welche Aktienmärkte außerhalb Europas favorisieren Sie?

Stephan: China und die USA. Letztere, weil inzwischen klar sein dürfte, dass sich die Konjunktur dort weiter stabil entwickeln wird. Vielen US-Unternehmen geht es sehr gut. Zudem wird die Obama-Regierung gerade jetzt im Präsidentschaftswahljahr alles daran setzen, die Wirtschaft und den Arbeitsmarkt weiter zu stabilisieren. Und selbst wenn sich das US-Wachstum wider Erwarten abschwächen sollte, würde die Notenbank neue Liquidität in die Märkte pumpen, was auch positiv für Aktien wäre.

€uro: Warum halten Sie auch China für chancenreich? Der Aktien-Leitindex in Shanghai fällt seit Mitte 2009.

Stephan: Es wird zwar noch diskutiert, ob es in China ein sogenanntes Hard Landing der Konjunktur gibt – damit ist ein für dieses Land bescheidenes Wachstum von unter sieben Prozent gemeint. Wir gehen allerdings für 2012 von rund 8,5 Prozent Wachstum und einer sinkenden Inflation aus. Damit sollten die chinesische Regierung und die Notenbank Möglichkeiten haben, die Konjunktur zu unterstützen. Vor diesem Hintergrund scheint zu viel Ungemach an den Börsen eingepreist zu sein, zumal der chinesi-

sche Aktienmarkt inzwischen historisch gesehen sehr günstig bewertet ist.

€uro: Kommen wir zu Anleihen, die in Ihrer eingangs erläuterten Asset Allocation den zweitgrößten Portfolioanteil haben. Welche europäischen Staatsanleihen halten Sie zurzeit für kaufenswert? Bundesanleihen etwa?

Stephan: Bundesanleihen würde ich nur noch zu einem geringen Teil beimischen, und das auch nur in sehr konservativ ausgerichteten Depots. Zehnjährige Bundesanleihen bringen nicht einmal mehr zwei Prozent Rendite, kürzere Laufzeiten weniger als ein Prozent. Nach Steuern und Inflation bedeutet das: geordnete Kapitalvernichtung.

€uro: Italienische Staatsbonds rentieren derzeit mit 5,5 Prozent, spanische gar mit sechs Prozent.

Stephan: Wegen der Unsicherheiten sind die Schwankungen an den Rentenmärkten zurzeit sehr hoch. Für Anleger, die glauben, dass Italiens Regierung die geplanten Arbeitsmarktreformen wirklich umsetzen kann, können 5,5 Prozent attraktiv sein. Aber die Unwägbarkeiten bleiben. Deshalb bezweifle ich, dass man Privatanlegern zu diesen Anleihen raten sollte. Dasselbe gilt auch für Bonds anderer Peripherieländer wie Spanien.

€uro: Was sind gute Alternativen?

Stephan: Interessant können Bonds von niedrig verschuldeten und wachstumsstarken Schwellenländern wie Korea, Malaysia oder Polen sein. Hier bietet sich aber eine breite Diversifikation an, genauso wie bei Unternehmensanleihen.

€uro: Mit welchen Merkmalen?

Stephan: Ich würde mich bei Unternehmensanleihen auf eine gute Bonität konzentrieren. Es muss nicht unbedingt das allerbeste Rating sein, im Bereich „AA“ bis „BBB“ scheint das Rendite-Risiko-Verhältnis zurzeit am attraktivsten zu sein.

€uro: Noch einmal zur Weltkonjunktur: Es besteht die Gefahr, dass der Ölpreis ab Mitte 2012 deutlich steigt, wenn Wirtschaftssanktionen gegen den Iran in Kraft treten. Denn darauf könnte die iranische Regierung mit einem Ölförderstopp oder einer Blockade von Handelswegen antworten. Spielt das in Ihren Konjunkturszenarien eine Rolle?

Stephan: Sicherlich muss man die Entwicklungen in der Straße von Hormus im

Auge behalten. Jedoch sehen wir auch, dass die Industrieländer weniger ölabhängig sind als in den 70er-Jahren. Das liegt unter anderem an der gestiegenen Energieeffizienz und der Umstellung auf alternative Energien. Berücksichtigt werden muss auch, dass die USA durch Schiefergasfunde weniger Öl importieren. Das alles lässt uns glauben, dass der Ölpreis nicht wesentlich steigt, solange die Situation um den Iran nicht eskaliert.

€uro: Und wenn es dort Krieg gäbe?

Stephan: Man kann für die Menschen dort nur hoffen, dass die Vernunft siegt. Neben der humanitären Frage ist die Straße von Hormus einer der wichtigsten Handelswege für Rohöl. Ein Krieg gegen den Iran hätte also Preissteigerungen zur Folge und damit deutliche Auswirkungen auf die Kaufkraft und die Weltwirtschaft.

€uro: Gold gilt für einen solchen Fall als relativ sicherer Hafen. Wo sehen Sie den Goldpreis zum Jahresende?

Stephan: Bei etwa 2000 Dollar pro Unze. Nach vielen Jahren Aufwärtstrend glaube ich, dass die großen Preissprünge vorbei sind. Dennoch ist Gold als Absicherung bei sehr negativen Szenarien, die man wegen des Iran-Konflikts und der Schuldenkrise in der westlichen Welt nicht ausschließen kann, als Beimischung sinnvoll. Für Privatanleger eignen sich zum Beispiel Edelmetallfonds, die außer Gold noch Platinmetalle enthalten.

€uro: Sie empfehlen im Rahmen einer ausgewogenen Asset Allocation auch Im-

mobilien. Aber sind Immobilienfonds nicht zu riskant? Viele sind infolge der Finanzkrise geschlossen worden und haben Anlegern hohe Verluste gebracht.

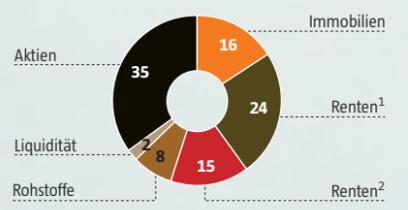
Stephan: Anleger können im Gewerbeimmobilienmarkt nach wie vor gute Renditen erzielen. Entscheidend ist, welche Objekte ein Fonds hat, ob es an den Immobilienstandorten Preisblasen gab und wie die Konjunkturaussichten dort sind. Anleger sollten sich eher mit dem Immobilienmarkt beschäftigen, als in schwach rentierliche Anlagen wie Bundesanleihen zu investieren.

€uro: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Mario Müller-Dofel

Ausgewogenes Portfolio Damit sollten Anleger ruhig schlafen können

Angaben in Prozent



¹ risikoarme Euro-Anleihen oder Rentenfonds; ² spekulativere Euro-Rentenfonds oder Fremdwährungsanleihen; Quelle: Deutsche Bank

Börsenprofi: Ulrich Stephan (46) hat Volks- und Betriebswirtschaft studiert und über Kapitalmarkttheorie promoviert. Seit 2008 ist er Chef-Anlagestrategie der Deutschen Bank



FOTOS: WONGEBERG/MANN