

Warum Peter E. Huber in seinem globalen Aktienfonds weiterhin auf Europa setzt – Bankaktien meiden

«Überschiessen der Aktienkurse ist möglich»



Peter E. Huber, Starcapital Swiss: «Die Diversifikation spielt eine wichtige Rolle, weil man damit das Risiko reduziert.» BILD: PD

— *Fonds, die sehr gut abschneiden, erwecken neuerdings Argwohn. Die Performance basiere möglicherweise auf überdurchschnittlichen Risiken. Während der Subprime-Krise hat sich gezeigt, dass diese Vorbehalte zum Teil begründet sind. Ihr Fonds, der Starplus Starpoint, glänzt seit langem mit guten Zahlen und belegt im Fünfjahresvergleich der global anlegenden Fonds den Spitzenplatz. Riskieren Sie mehr als die Manager vergleichbarer Fonds, oder führen andere Methoden zum Resultat?*

Wir sind konservative Investoren. Dies erkennt man auch daran, dass der Starpoint in der Baisse der Jahre 2000 bis 2003 besonders gut abgeschnitten hat – so etwa im Jahr 2001 mit einem Plus von über 10%. Seit seiner Lancierung im Juli 2000 weist dieser internationale Aktienfonds eine geringere Volatilität auf als der MSCI World.

— *Worauf führen Sie das gute Abschneiden in erster Linie zurück – auf das Stock Picking?*

Unsere Asset Allocation hat sich bezahlt gemacht. Wir setzten in den letzten Jahren die Anlageschwerpunkte eher in Europa und waren diversifiziert in einigen Emerging Markets und Rohstoffaktien. Es hat sich gelohnt, USA und Japan deutlich unterzugeschätzt. In der Auswahl der einzelnen Titel waren wir ebenfalls erfolgreich, wie die Attributionsanalyse bestätigt. Grundsätzlich interessant sind für uns Aktien, die vom Markt unterschätzt werden. Es kann sich um Value-Papiere, Value for Growth oder um Restrukturierungskandidaten handeln. Wachstumstitel mit hoher Bewertung oder Modetrends wie gegenwärtig die Solaraktien meiden wir grundsätzlich.

— *Ein Blick auf die zehn grössten Positionen des Fonds zeigt wenig Aufregendes. Royal Dutch Shell, Siemens und General Electric sind die drei grössten Engagements. Ich nehme an, dass attraktivere Aktien für die überlegene Performance gesorgt haben und noch sorgen werden.*

Mit Siemens liegen wir bereits 45% im Plus. Wesentlich höhere Gewinne haben

wir mit einigen Turnaround-Werten wie zum Beispiel ABB oder Alstom und mit Rohstoffaktien wie Norilsk Nickel oder Anglo American realisiert. Generell bevorzugen wir grosskapitalisierte Titel. Sie bieten eine deutlich höhere Liquidität und damit auch mehr Sicherheit. Die Hausse in den Small Caps ging deshalb an uns vorbei. Die jetzt im Fonds befindlichen Valoren halten wir in Bezug auf ihr Chancen-Risiko-Verhältnis im heutigen Börsenumfeld für sehr attraktiv. Wir haben allerdings eine etwas längerfristige Sichtweise.

— *Der Fonds legt weltweit in Aktien an. Inwieweit spielt hier die Diversifikation eine Rolle?*

Da man die Börsenentwicklung unseres Erachtens nicht prognostizieren kann, spielt die Diversifikation eine grosse Rolle – weil man damit das Risiko reduziert. Dies gilt insbesondere dann, wenn man in Anlagen diversifiziert, die gering miteinander korreliert sind. So hält der Starpoint beispielsweise immer auch einige Prozent seines Vermögens in Goldminentiteln. Unsere Untersuchungen zeigen auch, dass durch die Beimischung von Emerging-Market-Positionen das Risiko eines Portefeuilles gesenkt werden kann, obwohl diese Anlagen für sich genommen ein höheres Risiko aufweisen.

— *Nach welchen Überlegungen setzen Sie die Schwergewichte?*

Wir sortieren Regionen, Länder und Branchen nach ihrem heutigen Bewertungsniveau. Auch untersuchen wir das Bewertungsniveau im historischen Vergleich. Wir verwenden dazu aggregierte Fundamentaldaten wie Kurs-Cashflow-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Umsatz-Verhältnis und Dividendenrendite. Daneben berücksichtigen wir monetäre, konjunkturelle und psychologische Aspekte.

— *Ende August betrug die Liquiditätsquote des Fonds fast 17%. Wie ist sie im längerfristigen Vergleich zu sehen, und lässt sich daraus auf eine gewisse Skepsis gegenüber den Aktienmärkten schliessen?*

Marktrisiken begegnen wir im Starpoint durch eine Erhöhung der Barreserven. Die Liquiditätsquote kann in kritischen Phasen durchaus 20% oder mehr betragen, sofern die Märkte nicht deutlich unterbewertet sind. Im Moment beläuft sie sich auf 8%.

— *Die letzten Monate waren wegen der Immobilien- und Kreditmarktkrise äusserst hektisch. Haben Sie seit dem Ausbruch der Krise bis heute gewichtigere Umschichtungen im Fonds vorgenommen?*

Krisen, die sich unvorteilhaft auf die Börsen auswirken, wird es immer wieder geben. Sie lassen sich nicht voraussehen, sonst könnte man sie ja vermeiden. Wir investieren so, dass wir solche Ereignisse ohne grösseren Schaden verkraften oder sogar durch antizyklische Käufe davon profitieren. Unsere Anlagepolitik ist langfristig ausgerichtet, die Turnover Rate im Fonds relativ gering.

— *Mit einer raschen Beruhigung an den Finanzmärkten dürfte nicht gerechnet*

werden. Sind bereits Entwarnung und Rückkehr zum Business as usual angesagt?

In den aktuellen Aktienkursen sind nicht nur alle bekannten Fakten enthalten, sondern auch die Befürchtungen und Ängste der Anleger. Wir können nicht beurteilen, wie weit die Subprime-Krise bereits ausgestanden ist. Es spielt für unsere Anlagepolitik auch keine Rolle, da unsere Investoren langfristig am Wachstumspotenzial der Wirtschaft partizipieren wollen. Vor dem heutigen Hintergrund meiden wir allerdings grössere Engagements in Bankaktien, da wir hier auch längerfristig ungünstige Folgen für die Gewinnentwicklung nicht ausschliessen.

— *Welches sind jetzt die kritischen Punkte, die darüber entscheiden, ob auch 2007 als erfreuliches Aktienjahr in die Geschichte eingehen wird?*

Börsenkrisen wird es immer wieder geben. Sie lassen sich nicht vor-aussehen, sonst könnte man sie ja vermeiden.

Solange die Abwertung des Dollars, der Anstieg der Ölpreise und die Abschwächung der amerikanischen Konjunktur in geregelten Bahnen verlaufen, dürfte 2007 positiv abschliessen. Erst eine Beschleunigung der erwähnten Tendenzen sollte negativ auf die Börse durchschlagen.

— *Wie sehen Ihre Prognosen für die wichtigsten Aktienmärkte für den Rest 2007 und die erste Hälfte 2008 aus?*

Die nach wie vor hohe Liquidität weltweit und der damit verbundene Anlagebedarf können in Kombination mit der geringen Attraktivität der Anlagealternativen – Immobilien, Anleihen – zu einem deutlichen Überschiessen der Aktienkurse führen. Zur Vorsicht mahnt dagegen die späte Phase im Konjunkturzyklus. Normalerweise sollte man Aktien dann kaufen, wenn keiner sie haben will, also in Phasen der wirtschaftlichen Rezession. Eine solche antizyklische Vorgehensweise ist zurzeit leider nicht möglich. Wir gehen daher

Zwölf Anlagefonds

In den Lipper-Tabellen zur Fünfjahresperformance der global anlegenden, in der Schweiz zugelassenen Aktienfonds liegt mit dem Starplus Starpoint seit geraumer Zeit ein Produkt der in breiten Anlegerkreisen noch wenig bekannten deutschen Vermögensverwaltungsgesellschaft Starcapital mit Vorsprung an der Spitze (vgl. FuW Nr. 79 vom 10. Oktober). Verwaltet wird dieser Fonds von Peter E. Huber, der Starcapital 1996 gegründet hat. Seit kurzem ist diese auch in der Schweiz (Starcapital Swiss, Kreuzlingen) präsent. Mit fünfzehn Mitarbeitern wird ein Fondsvolumen von 1,5 Mrd. € in zwölf Publikumsfonds verwaltet. Huber ist seit 1989 im Fondsgeschäft tätig. **FS**

davon aus, dass die Märkte zumindest selektiver werden. Die USA werden in den nächsten Jahren wohl kaum weiter die Weltkonjunkturlokomotive spielen, angesichts der hohen Verbraucherschuldung und der grossen Bedeutung des Konsums für das Bruttoinlandprodukt. Europa und Asien sollten dafür mit gesunden Wachstumsraten einen Ausgleich bieten. Gestützt wird das globale Wirtschaftswachstum von dem enormen Investitionsbedarf in der Infrastruktur. In diesem Zusammenhang zu erwähnen sind die Bereiche Kraftwerke, Verkehrsinfrastruktur, Erschliessung neuer Rohstoff- und Energiequellen und Umweltechnologie. Daher favorisieren wir Aktien, die von diesem Trend profitieren.

— *Obwohl Ihr Fonds zu den globalen Aktienfonds gehört, ist Europa mit fast 63% sehr stark vertreten. 28,5% entfielen Ende August auf Deutschland. Ist der Alte Kontinent im Fonds traditionell hoch gewichtet, und wird das so bleiben? Aus welchen Überlegungen?*

Die Aufwärtsbewegung der letzten Jahre war durch eine Renaissance der Old Economy gekennzeichnet. Davon hat Europa besonders profitiert. Es war also bisher richtig, hier die Anlageschwerpunkte zu setzen. Auch heute noch sind die wirtschaftlichen Aussichten in Europa besser als in den USA oder Japan. Die Bewertungsunterschiede zwischen Value- und Growth-Aktien sind allerdings zusammengeschmolzen. Wir sind nicht grundsätzlich europalastig.

— *Aus der hohen Gewichtung lässt sich ableiten, dass Sie die Aussichten Europas und insbesondere Deutschlands weiterhin als günstig einschätzen.*

Deutschland ist eine Sondersituation. Das Land ist besonders stark in der Weiterentwicklung alter Technologien. Es profitiert von der Osterweiterung der EU in besonderer Masse. Durch den vergleichsweise geringen Anstieg der Reallöhne in den letzten Jahren hat sich die Wettbewerbsposition massiv verbessert. Die deutliche Senkung der Unternehmenssteuern macht den Standort auch für ausländische Investoren zunehmend interessant. Viele deutsche Standardpapiere sind im internationalen Vergleich eher preiswert, zudem ist die Aktienkultur noch wenig ausgeprägt. Im übrigen Europa sind wir heute stärker in Frankreich, Grossbritannien und den Niederlanden engagiert. Grössere Positionen halten wir auch in Bonuszertifikaten auf den Euro Stoxx mit einer kurzen Restlaufzeit und einem hohen Risikopuffer. Dadurch profitieren wir von einer weiteren Aufwärtsbewegung, sind nach unten aber zumindest teilgesichert.

— *Und wie beurteilen Sie den Schweizer Aktienmarkt? Ist er noch aussichtsreich, und wer sind hier Ihre Favoriten?*

Nach unseren Bewertungsmodellen bewegt sich die Schweizer Börse in Europa gegenwärtig im neutralen Bereich. Wir halten seit längerem Zurich Financial Services im Portefeuille und seit kurzem auch eine Position in den Aktien Clariant als Turnaround-Wert.

Interview: Franz Schneider