



Sie liegen mit ihrer Meinung meist etwas abseits vom Mainstream (von links): Jens Ehrhardt, Chef von DJE Kapital, die beiden Hamburger Vermögensverwalter Martin Mack und Herwig Weise und Wirtschaftsprofessor Max Otte.

FOTOS: BODO DRETZE, DPA, OH

## Die Profis mit der goldenen Nase

Wenn renommierte Vermögensverwalter ihre Strategien in Investmentfonds nachbilden, hat das für viele Anleger einen ganz besonderen Charme. Denn meist stecken tiefgehende Analysen dahinter, und die Rendite stimmt auch oft. Eine Erfolgsgarantie aber gibt es dennoch nicht

VON NORBERT HOFMANN

Man muss nicht übertreiben, um Max Otte ein gewisses Gespür für die Märkte zu bescheinigen. Die große Finanzkrise etwa hat er bereits in seinem in 2006 erschienen Buch „Der Crash kommt“ prophezeit. Und nach dem Blutbad an den Börsen riet der Wirtschaftsprofessor, der auch als Vermögensverwalter arbeitet, als einer der ersten wieder vehement zum Kauf von Aktien. Da ist es kein Wunder, dass viele Anleger seine Einschätzungen nur allzu gern in eigene Renditen ummünzen wollen.

Mit dem PI Global Value Fund und dem Max Otte Vermögensbildungsfonds, die seine Strategien nachvollziehen, können sie es tun. Wie die Produkte anderer bankenunabhängiger Anlageprofis haben solche Fonds in der Investmentlandschaft ihren ganz eigenen Reiz. Dieser resultiert aus dem persönlichen Renommee der Vermögensverwalter, ihren Erfolgen und ihren oft etwas abseits vom Mainstream liegenden Meinungen.

Tief gehende Analysen stecken allemal dahinter. „Handarbeit“, nennt Otte es, wenn er gemeinsam mit zwei Mitarbeitern Marktbewertungen prüft, Geschäftsbe-

richte durchforstet und Kennzahlen vergleicht. „Wenn die Gewinnrendite von Aktien doppelt so hoch ist wie die von Anleihen, dann bevorzuge ich Aktien“, sagt Otte. Und da Anleihen heute nun mal nur mickrige Renditen abwerfen, ist er jetzt mit einem dicken Schwergewicht in Aktien investiert. Wie aber findet man die Börsenrenner? „Zu Beginn dieser Hausse konnte

**Lukratives Europa: „Da finden wir heute am ehesten Unternehmen, die preiswert sind.“**

man fast unbegrenzt Top-Qualitätsunternehmen zu Schnäppchenpreisen erwerben, heute ist die Auswahl schon deutlich kleiner geworden“, sagt Otte. Fündig wird er dennoch. Er sieht sich zum Beispiel immer wieder jene Aktien genauer an, die in den vergangenen drei Jahren die größten Verluste hatten. Ein gutes Geschäftsmodell und ein überzeugendes Management aber müssen schon dazu kommen, ehe sie für ihn zu Kaufkandidaten werden.

Mit der zuvor stark geprägten Aktie der niederländischen Post etwa hat er jetzt schöne Gewinne eingefahren. Ebenso hält er Versorger wie Eon oder RWE trotz aller

Probleme nach der Energiewende für interessant. Auch Aktien aus Österreich, Portugal oder Spanien gehören zum Portfeuille. Insgesamt steht Europa für 90 Prozent seiner Aktienpositionen. „Da finden wir heute am ehesten Unternehmen, die preiswert sind“, sagt Otte.

Ganz vor Überraschungen ist aber auch er nicht sicher. 2008 etwa war der gerade aufgelegte PI Global Value zu 80 Prozent in Aktien investiert und musste die erlittenen Verluste danach erst mal aussitzen. Insgesamt hat der Fonds aber seit seiner Auflage einen Wertzuwachs von mehr als 80 Prozent geliefert – etwa doppelt so viel wie der Dax und ein Vielfaches des Weltaktienindex MSCI.

Auf eine noch weit längere Historie kann Jens Ehrhardt, Chef von DJE Kapital in München, zurückblicken. Mit seinem FMM-Fonds war er vor mehr als 26 Jahren der erste unabhängige Vermögensverwalter überhaupt, der seine Anlagestrategie in einem Investmentfonds abbildete. Eine jährliche Rendite von mehr als acht Prozent hat sie seitdem gebracht und damit den MSCI ebenfalls um Längen geschlagen. Zwischenzeitlich hinkte der Fonds zwar auch einmal etwas hinterher, er hat jetzt aber wieder Fahrt aufgenommen. Viel-

leicht liegt es ja an den neuen Vorzeichen. FMM steht dafür, dass fundamentale, monetäre und markttechnische Aspekte Berücksichtigung finden. Früher erschienen dem Börsenprofi die „Fundamentals“ wie Konjunktur oder die Gewinn- und Substanzbewertung das Wichtigste. Heute ist es eher das Monetäre wie Zinsen und Geldpolitik. Dafür gibt es gute Gründe. „Die US-Notenbank etwa drückt mit riesigen Anleihekäufen praktisch Monat für Monat 85 Milliarden Dollar neues Geld, von dem ein großer Teil in Aktien fließt“, sagt Ehrhardt. Auch deshalb seien in den USA die Unternehmensgewinne in diesem Jahr nur um fünf, die Aktienkurse in Dollar gerechnet aber um rund 18 Prozent gestiegen.

Fast schon etwas viel aus Sicht des Vermögensverwalters, der in seinem Portfolio deutlich stärker auf europäische Werte setzt. Hier wird die Notenbank allein schon wegen der Sorgen um den Euro an ihrer Niedrigzinspolitik festhalten, hier winken die höheren Dividendenrenditen, und auch die Fiskaldefizite haben bei weitem nicht ein Ausmaß erreicht wie in den USA. Ein gutes Gespür hat Ehrhardt in diesem Jahr bereits bewiesen, als er frühzeitig die rasante Hausse am japanischen Ak-

tienmarkt erkannte, den er in seinem Portfolio mit einem Anteil von 20 Prozent gewichtet. Auch da war eine lockere Notenbankpolitik der Motor des Kursauftriebs. Können aber niedrige Zinsen die Märkte immer weiter nach oben schleppen? Für einen Idealzustand hält das Ehrhardt auf die Dauer nicht. „Doch so lange es an rentablen Anlagealternativen fehlt, bin ich für Ak-

**Von übertriebener Euphorie, meist Vorzeichen für fallende Kurse, ist nichts zu spüren**

ten verhalten optimistisch“, sagt er. Und da bringt der Vermögensverwalter auch das zweite M seiner Anlagemethodik ins Spiel. Es steht für die Markttechnik, die beispielsweise Stimmungen misst. Ergebnis: Von übertriebener Euphorie, meist Vorzeichen für fallende Kurse, ist nichts zu spüren. „Es gibt noch viele Skeptiker, die nicht in Aktien investiert sind“, so der Fondspionier.

Nicht wenige Anleger sind nicht nur gegenüber Aktien skeptisch. Sie sehen bedrohliche Risse im ganzen Wirtschaftsfundament, fürchten Geldentwertung und politische Interventionen. So ähnlich sehen

das auch die beiden Hamburger Vermögensverwalter Mack & Weise. „Wir leben in einem Zustand der Betäubung durch niedrige Zinsen, der Offenbarungseid unseres Papiergeldsystems wird kommen“, prophezeit Martin Mack. Der Privatfonds des Hauses will vor allem mit Edelmetallen dafür sorgen, dass die Anleger beim großen Gewitter nicht allzu nass werden.

Derzeit ist gut ein Drittel des Fondsvermögens in börsengehandelte Indexfonds auf Gold und Silber (ETF) sowie in Minenaktien investiert. „Der Fonds hat aber auch 2400 Kilo reines Gold tief in einem Granitfels bei einer Luxemburger Bank deponiert“, sagt Mack. Dieses physische Edelmetall steht für ein Viertel des Anlagevermögens, der Rest verteilt sich auf Liquidität und kurz laufende Bundesanleihen. Am Kursauftrieb der Aktienmärkte konnte der Fonds mit dieser Strategie zuletzt allerdings nicht teilhaben. Im Gegenteil: Mit dem Einbruch des Goldpreises ging es sogar nach unten. Doch der Tag der Abrechnung, so das Weltbild der Vermögensverwalter, kommt ja erst noch. „Wir sehen uns als Sicherungsbaustein und stehen für eine langfristige Sichtweise“, sagt Mack.