

Agenda



„Ein echter Regimewechsel“

Eckhard Sauren » Der Dachfondsmanager und Vizepräsident des 1. FC Köln über die Inflation, überbewertete Aktien und Investitionen in Fußballvereine

VON **S. AX, R. FERKEN** UND **S. PARPLIES**

Früh, genau genommen ein wenig zu früh hat Eckhard Sauren vor den Risiken steigender Zinsen gewarnt und die Vorzüge eines breit aufgestellten Portfolios hervorgehoben. Im vergangenen Jahr war es dann so weit – Zinsanhebungen der Notenbanken setzten die Aktien- und Rentenmärkte weltweit massiv unter

Druck. „Die Zinsfalle hat gnadenlos zugeschnappt“, sagt Sauren. Nach Einschätzung des Dachfondsmanagers, der mit seiner Investmentfirma ein Vermögen von mehr als zwei Milliarden Euro verwaltet, war 2022 nicht einfach nur eine der üblichen Korrekturen, sondern ein historischer Einschnitt. Anleger, so seine These, müssen sich neu positionieren. Mit €uro am Sonntag sprach der Finanzprofi über Investmentstrategien,

psychologische Fallen, die falschen und die richtigen Aktien. Und natürlich ging es auch um seine zweite Leidenschaft, den 1. FC Köln, bei dem Sauren als Vizepräsident engagiert ist.

€URO AM SONNTAG: Herr Sauren, was bedeuten die Turbulenzen des Börsenjahres 2022 für die Zukunft?

ECKHARD SAUREN: Das Jahr 2022 war insgesamt betrachtet ein Jahr der Zäsur. Ich

Kopf der Woche

bin schon lange am Kapitalmarkt unterwegs und mein Eindruck ist, dass das, was gerade passiert, damit vergleichbar ist, was in den Jahren 2000 und 2001 passierte. Wir reden hier über einen echten Regimewechsel und nicht nur über eine Korrektur. Dabei verlassen wir die alte Investmentwelt, die wir etwa zehn Jahre gehabt haben. Niedrige Inflation, lockere Geldpolitik, Nullzinspolitik, Negativzins, das gehört der Vergangenheit an. Man hat im Prinzip alles finanzieren können, was man wollte. Das war diese typische Phase „Geld jagt Ideen“ und nicht „Ideen jagen Geld“ – und das führt langfristig zu Schwierigkeiten. Das sieht man auch daran, dass Concept Stocks (Aktien mit vermeintlich guter Story und hohen Bewertungskennziffern, Anm. d. Red.) so unglaublich gut funktioniert haben.

Können Sie ein Beispiel für eine solche Aktie nennen?

Nehmen Sie Nikola. Es brauchte nur die Story, dass ein Lkw mit Wasserstoff betrieben werden kann, obwohl kein einziges funktionierendes Modell vorhanden war. Für ein Werbevideo wurde, wie sich später herausstellte, ein Lkw lediglich einen Berg hinuntergerollt. Die Leute glaubten das und investierten. Das würde heute nicht mehr funktionieren. Auf der Bewertungsseite sehen wir jetzt natürlich einen Rückgang aufgrund des gestiegenen Zinsumfeldes und der Diskontierung zukünftiger Gewinne. Im vorherigen Niedrigzinsumfeld haben wir ja viele, viele Jahre Bewertungsausweitungen gesehen. Wir glauben, dass wir in einem neuen Regime sind. Die Inflation ist vermutlich gekommen, um zu bleiben.

Mit welchen Inflationsraten rechnen Sie in den kommenden Jahren?

Fragen Sie zehn Assetmanager, bekommen Sie elf Inflationsschätzungen. Was jedoch die meisten eint, ist, dass wir in absehbarer Zeit nicht auf das von der EZB ausgegebene Inflationsziel von zwei Prozent fallen. Wir stellen keine volkswirtschaftlichen Prognosen an,

VITA

Eckhard Sauren

1991 gründete der Rheinländer seine eigene Finanzdienstleistungs-firma. Spezialgebiet: die unabhängige Analyse von Fondsmanagern und deren Fonds. Mit dem Sauren Global Growth brachte Sauren 1999 einen der ersten in Deutschland zugelassenen Dachfonds auf den Markt, der in unterschiedliche Fonds investiert. Inzwischen sind in den Dachfonds 2,3 Milliarden Euro investiert. Abseits der Börse begeistert sich der 51-Jährige für den Fußball. Seit September 2019 ist er Vizepräsident des 1. FC Köln.

aber das, was wir von Fondsmanagern hören, ist eine Inflationsrate von vier bis fünf Prozent. Wichtig ist aber gar nicht so sehr, ob es ein Prozentpunkt mehr oder weniger ist, sondern mehr das Umfeld, in dem wir uns befinden. Es gibt wieder Zinsen.

Was heißt das für Anleger?

Ich beobachte, dass es bei unseren Kunden zwar im Kopf angekommen ist, aber noch nicht umgesetzt wird in den Portfolios. Das bedeutet, dass Investmentkonzepte, die in den letzten zehn Jahren gut funktioniert haben, jetzt möglicherweise nicht mehr funktionieren. Eigentlich steht jetzt ein Wachwechsel an. Das umzusetzen, dauert einfach, das zeigt die Erfahrung. Das kennen wir alle noch aus der Dotcom-Bubble. Wie lange das gedauert hat, bis dann wirklich ab 2003, 2004 die ganzen Dotcom-Werte kein Thema mehr waren. Wie lange es diesmal dauern wird, das wird sich zeigen.

Wie vermitteln Sie Ihren Kunden die neuen Marktbedingungen?

Unsere Aufgabe ist, darauf hinzuweisen, dass es sich nicht nur um eine kurze Korrektur wie Ende 2018 handelt, wo die Fed die Zinsen anhub und die Märkte absackten. Jetzt sind wir in einer Welt des Wandels, und darauf muss man reagieren. Daraus ergeben sich super interessante Investmentmöglichkeiten, aber es ist halt nicht das, was in der Vergangenheit funktioniert hat.

Wie ist das vergangene Jahr für Sie und Ihre Fonds portfoliotechnisch verlaufen?

Wir sind insgesamt durch das Jahr gut durchgekommen, vor allem auf der defensiven Seite. Wir haben darauf gesetzt, dass man aufgrund des Chancen-Risiko-Profils in einem gemischten Portfolio die defensive Seite nicht über Anleihen umsetzen sollte. Und das ist natürlich eine Besonderheit von uns, dass wir so was umsetzen können, weil wir ja nicht ein Vermögensverwalter sind mit einer individuellen Strategie. Wir können unterschiedliche Strategien

nutzen. Dies hat uns im letzten Jahr bei unseren ausgewogenen, aber vor allem auch bei den defensiven Anlagestrategien sehr geholfen. Während die klassischen Mischfonds aufgrund ihrer Aktien- und Investment-Grade-Corporate-Bond-Allokation bei defensiven Konzepten bis zu 15 Prozent im Minus waren, konnten wir uns mit minus fünf Prozent gut aus der Affäre ziehen.

Wie haben Sie auf die Zinswende reagiert?

Wir haben im Oktober angefangen, Absolute-Return-Fonds (Fonds, die versuchen, einen absoluten Wertzuwachs zu erzielen, unabhängig von der Marktsituation, Anm. d. Red.) auszusortieren und Anleihefonds mit aufzunehmen. In den Balanced-Portfolios haben wir die Rentenquote etwa verdoppelt, weil es für aktive Fondsmanager beispielsweise im Corporate-Bond-Bereich oder auch im Bereich Wandelanleihen beispielsweise über Convertible-Arbitrage-Strategien wieder spannend wird. Die normalen Bond-Investoren schauen sich die in der Regel gar nicht an, weil sie sagen, das ist mir alles viel zu kompliziert und die Aktienoptionen brauch' ich doch sowieso nicht. Aber wenn Sie natürlich Rückflüsse haben wie im Herbst letzten Jahres, dann haben Sie auf einmal eine Sondersituation in einem solchen Marktsegment.

Können Sie ein Beispiel nennen?

Da wäre eine Wandelanleihe von Just Eat Takeaway, die einer unserer Anleihemanager hält. Viele bemängeln ja das Geschäftsmodell der Lieferdienste, geringe Margen und hohe Konkurrenz. Es handelte sich jedoch um eine sehr spannende Gelegenheit, da Just Eat Takeaway aufgrund des Verkaufs einer brasilianischen Tochter 1,8 Milliarden Dollar in der Kasse hatte und vom Geschäftsmodell Cashflow-neutral war. Bei einer Laufzeit von drei Jahren gab es im Oktober eine Rendite von zehn Prozent. Bond-Picking wird also wieder belohnt. Gute Fondsmanager können hier wieder erfolgreich auf Jagd gehen. ►

Agenda Kopf der Woche



Bild: Eduard Bopp/mago images

Fußballfan: Eckhard Sauren füttert Hennes. Der Geißbock ist das Wappentier des 1.FC Köln

Wenn Sie von einem Regimewechsel sprechen, meinen Sie sicherlich auch die massiven Kursverluste vieler hoch bewerteter Aktien im letzten Jahr. In welchen Bereichen sind die Bewertungen denn schon ausreichend zurückgekommen beziehungsweise sind die Bewertungen denn überhaupt schon ausreichend zurückgekommen?

Im US-Growth-Markt ist vielleicht noch nicht genug passiert, schaut man sich die Bewertungen an. Im High-Growth-beziehungsweise dem unprofitablen Tech-Bereich ist schon relativ viel passiert. Die Schere zwischen Wachstum und Value ist, sofern die Inflation ein Thema bleibt, meiner Einschätzung nach allerdings noch nicht in genügendem Maße geschlossen worden.

Das heißt, die Aktien von Microsoft und Co. müssen noch weiter fallen, ehe sie wieder attraktiv sind?

Das ist nichts, was wir aktiv spielen. Wir selbst shorten ja nicht, zum Beispiel die FANG-Aktien, auch wenn der eine oder andere von unseren Managern dort sicherlich interessante Möglichkeiten sieht. Im Schnitt ist US-Growth aber einfach noch teuer, gemessen an KGV und Wachstumsraten. Erfahrungsgemäß ist so ein Favoritenwechsel erst dann wirklich abgeschlossen, wenn die Leute keinen Bock mehr auf die Aktien aus dem

Sektor haben. Was war der Toptitel 2000? Cisco! Jeder wollte Cisco haben, wegen des Hype-Themas Internet, nach dem Motto: Die bauen doch mit den Switches und Servern quasi die Schaufeln und die Spitzhacken fürs Internet, und das wird doch alles ganz groß. 2005 interessierte sich kaum noch einer für den Wert, der Kurs war massiv eingebrochen.

Wir haben jetzt viel über Growth, also Aktien wachstumsstarker Unternehmen, geredet und warum der Sektor aktuell weniger interessant ist. Wo liegen denn Chancen für Anleger?

Wenn man ein Balanced-Portfolio betrachtet, hat man in allen Anlageklassen wieder Opportunitäten. Das macht es aus unserer Sicht als Dachfondsmanager derzeit so spannend, da wir gezielt Chancen sowohl im Rentenbereich als auch bei Absolute-Return-Strategien und im Aktienbereich sehen.

Wo sind im Aktienbereich die spannenden Bereiche?

Der Small- und Mid-Cap-Bereich ist prinzipiell interessant. Bewertungstechnisch ist etwa der US-Nebenwerte-Index Russell 2000 so günstig wie seit Ende der 90er-Jahre nicht mehr. Auch im chinesischen Markt gibt es interessante Möglichkeiten. Teilweise gibt es Werte

mit KGVs von sechs und Dividendenrenditen von über sieben. Die politischen Risiken sind natürlich vorhanden.

Ein Dachfonds investiert das Geld nicht selbst in Aktien, sondern vertraut auf die Auswahl anderer Fondsmanager. Da stellt sich die Frage: Wie findet man einen guten Fondsmanager? Man kann auf die Performance der Vergangenheit schauen, diese aber hat nur begrenzte Aussagekraft für die Zukunft.

Wir legen darauf Wert, dass Portfolio-manager ihren eigenen Weg gehen und sich von anderen abheben. Die bisherige Entwicklung der Performance fließt natürlich trotzdem in die Auswahl mit ein.

Herr Sauren, da Sie Vizepräsident des 1.FC Köln sind, müssen wir Ihnen diese Frage stellen: Würden Sie als Anleger in Fußballvereine investieren?

Nein, würde ich nicht. Warum? Das klassische Modell außerhalb von Deutschland ist ja, Geldmittel beschaffen bis der Arzt kommt, um den maximalen sportlichen Erfolg zu erzielen. Wir beim FC Köln haben uns darauf festgelegt, dass wir eine solide Finanzbasis haben wollen und damit den maximalen sportlichen Erfolg erzielen. Es steht für uns dabei nie die Gewinnerzielung im Vordergrund. Aus Sicht eines Fußballvereins versucht man natürlich, nach einer wirtschaftlichen Konsolidierung den sportlichen Erfolg zu steigern und nicht den wirtschaftlichen Ertrag. Außerdem befindet man sich in einem ruinösen Wettbewerb, in so einen Bereich würde ich also nicht investieren.

Es gibt die These, dass Anleihen von Fußballvereinen ziemlich sicher sind, weil diese aufgrund der Bedeutung des Fußballs im Extremfall von der Lokalpolitik oder den Fans gerettet werden. Wie stehen Sie dazu?

Bei Anleihen geht es ja nur darum, ob der Verein finanziell überlebt. Aber auch das hat bekanntlich nicht immer geklappt, so manch ein Verein ist schon pleitegegangen.



Ein Favoritenwechsel ist erst dann wirklich abgeschlossen, wenn die Leute keinen Bock mehr auf die Aktien aus dem Sektor haben.“

Eckhard Sauren, Fondsmanager