



Defensive Ausrichtung und aktive Absicherung begrenzen die Risiken

*PRIMA – Globale Werte setzt auf Qualitätsaktien und eine aktive Absicherungsstrategie
Von Thomas Hellener, PRIMA Fonds Service GmbH*

Die jüngsten Turbulenzen an den Börsen haben nicht nur Privatanleger, sondern auch viele institutionelle Investoren auf dem falschen Fuß erwischt. Man könnte meinen, dass die Zahlen zur Lohnentwicklung in den USA aus heiterem Himmel gekommen wären. Plötzlich kamen wieder Zinsängste auf. Die Börsen knickten ein – und der Abwärtstrend wurde dann durch automatische Verkaufsprogramme vor allem an der Wallstreet noch verstärkt. Doch nur wenige Tage später schien alles wieder vergessen gewesen zu sein. Zwar war die Volatilität an die Märkte zurückgekehrt, aber im Großen und Ganzen beruhigten sich die Gemüter wieder. Die Zinsängste schwingen zwar immer noch mit, aber die Märkte kehrten wieder zum Alltag zurück.

Steigende Zinsen werden eingepreist

Dies vor allem auch nach der Veröffentlichung der Protokolle der letzten Sitzung der US-Notenbank Fed, woraus zwar ersichtlich wurde, dass die Zinsen „schrittweise weiter nach

oben“ gesetzt werden sollen. Die Notenbank hat dabei signalisiert, dass 2018 wohl drei bis vier Schritte nach oben folgen könnten. Doch nach Aussage des Währungshüters Patrick Harker kann die Fed 2018 möglicherweise auch mit zwei Zinserhöhungen auskommen und müsste die Zügel damit nicht so straff anziehen wie bislang signalisiert. Zwei Schritte nach oben seien „wahrscheinlich angebracht“, so der Chef des Philadelphia-Fed. Solche Aussagen hören die Märkte gerne. Dow Jones und der S&P 500 stiegen prompt wieder. Die Beruhigungspille hatte gewirkt. Der Alltag hatte die Anleger wieder.

Auf den ersten Blick kann man diese Sorglosigkeit auch verstehen: Ein derzeit noch stabiles Wirtschaftswachstum, aktuell niedrige Zinsen und steigende Unternehmensgewinne sind ein gutes Basisszenario für die Börsen. Doch man sollte nicht vergessen, dass wir uns zwar noch nicht am Ende des konjunkturellen Zyklus befinden, aber schon in einem sehr weit fortgeschrittenen Status. Deshalb hat



Thomas Hellener ist Geschäftsführer der in Wiesbaden ansässigen PRIMA Fonds Service GmbH

Fondsmanager Frank Fischer die Aktienquote in unserem global investierenden Mischfonds PRIMA – Globale Werte auch gesenkt und hält mehr Cash. Das schützt zum einen vor größte-

ren Verlusten, wenn es an der Börse abwärts geht, auf der anderen Seite gibt es Spielraum, um gute Titel günstig zu erwerben, wenn am Markt erneut die Panik ausbricht.

Diese eher defensive Ausrichtung kommt auch vielen Stiftungen entgegen. Das Dilemma, das viele Stiftungsverantwortliche haben, ist, dass sie ehrenamtlich im Stiftungsrat die Haftung übernehmen. Wenn das Kapital aufgrund einer falschen Entscheidung, beispielsweise bei der Aktienauswahl, vernichtet wird, haftet der Stiftungsrat mit seinem privaten Vermögen und Ruf. Deswegen legen die in den Stiftungen verantwortlichen Personen das Geld auch eher konservativ an. Diesem Anliegen wird der Fonds in seinem Ansatz und Stil gerecht.

Investoren sind trotz extremer Risiken oft zu sorglos

Generell arbeiten Frank Fischer und sein Team mit Weitblick. Während andere Investoren



sich womöglich noch vom Verlauf der Aktienkurse berauschen lassen, bereitet Fischer das Portfolio des PRIMA – Globale Werte auf die nächsten Turbulenzen vor. Denn die, so die Sorge, werden bald wieder kommen. Denn gerade die Sorglosigkeit der Marktteilnehmer lässt das Fondsmanagement vorsichtig werden. Denn immer wenn die Anleger in zu guter Stimmung sind, ist das nächste Unheil nicht weit. Und dies scheint nicht mehr weit zu sein, denn die jüngsten Daten zur Stimmung an den Märkten, wie sie etwa von den Analysten von Sentix erhoben werden, weisen derzeit extreme Warnsignale für die Kapitalmärkte aus. So hat der Sentix Overconfidence-Index für Aktien einen oberen Extremwert erreicht, was auf erhöhte Risiken hinweist, während das Gegenstück für US-Anleihen einen Tiefstand erreicht hat. Der Overconfidence-Index misst dabei, ob Anleger dazu neigen, den Trend eines Marktes naiv und damit risikoe erhöhend in die Zukunft fortzuschreiben. Und genau dieser Zustand ist am Aktienmarkt derzeit erreicht.

Darüber hinaus haben der Citi Economic Surprise-Index und der Ifo Konjunkturerwartungs-Index ihre Höhepunkte schon hinter sich, wie die jüngsten Zahlen zeigen. Auch die Bewertungen vieler Aktien sind immer noch sehr hoch, so dass die Gefahr von enttäuschten

Hoffnungen wächst. In den USA sind neben den Fondsmanagern auch die Privatanleger sehr positiv gestimmt. Die Privaten haben sogar hohe Kredite zum Spekulieren aufgenommen, was destabilisierend wirken kann, insbesondere in Zeiten von Zinserhöhungen.

Qualitätsaktien im Fokus

Der PRIMA – Globale Werte setzt dagegen verstärkt auf Qualitätsaktien. Darüber hinaus hat das Management Absicherungs- und Derivatestrategien entwickelt, um den Fonds bei Turbulenzen aktiv und rasch absichern zu können. Was die Qualitätsaktien betrifft, so wird versucht, Risiken schon beim Geschäftsmodell zu vermeiden. Deshalb enthält der Fonds auch keine Aktien, die sich vielleicht in zwei oder drei Jahren gut entwickeln, sondern die schon heute über ein stabiles, gutes Wachstum verfügen, die nicht zu teuer sind und eine gute Wachstumsstory mit einer stabilen Wertentwicklung abbilden. Dabei wird weniger auf Deep Value geachtet, sondern Unternehmen ins Portfolio aufgenommen, die nicht einen so langen „Erholungszeitraum“ benötigen. Das reduziert das Risiko im Fonds. Deshalb sind im PRIMA – Globale Werte auch nur Unternehmen zu finden, die ein qualitatives Wachstum auszeichnet sowie über ein robustes Geschäftsmodell verfügen und im Idealfall relativ

konjunkturunabhängig sind. Solche Unternehmen sind zwar zum Teil noch hoch bewertet, aber Fischer und sein Team achten als Value-Investoren darauf, hier unter dem von ihnen berechneten fairen Wert einzukaufen. Als Beispiel sei Novo Nordisk zu nennen, ein Wert, der sich schon lange im Portfolio befindet.

Aktive Absicherung begrenzt das Risiko

Was die Absicherungsstrategie betrifft, so können Fischer und seine Kollegen mit Derivaten und anderen Instrumenten schnell auf Marktbewegungen reagieren. Dies gilt nicht nur für die Aktienseite, sondern auch für die Absicherung von Risiken am Devisenmarkt, die sich gerade bei den US-Titeln im Portfolio ergeben können. Dazu wird stets eine ausreichende Cash-Quote gehalten, um schnell und effektiv handeln zu können. Denn als oberstes Postulat für das Fondsmanagement gilt, einen permanenten Vermögensverlust für die Anleger selbst in unruhigen Zeiten zu vermeiden und erst in zweiter Linie eine bestmögliche Performance zu erzielen.