

Frankfurter Allgemeine

ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

Sonderdruck vom 01. August 2008

Das Parkettgespräch

„Historische Dimensionen“

Trotz Inflation sollten Anleihen in der Krise hilfreich sein

Inflation hin oder her – im Zweifel sind Bundesanleihen für Joachim Paul Schäfer immer ein sicherer Hafen in unruhigen Zeiten. Natürlich kann auch der Partner der PSM Vermögensverwaltung Langen v.d. Goltz & Dr. Prinz in München den Preisaufrtrieb in den vergangenen Monaten nicht ausblenden. Und selbstverständlich nimmt er das steigende Zinsniveau an den Märkten wahr, das für Anleihebesitzer Kursverluste bedeutet. Doch Schäfers Blick auf den Zustand des Finanzsystems fällt in diesen Wochen so düster aus, dass letztlich an den besonders sicheren Staatsanleihen kein Weg vorbeiführt. „Die Zinsen können nicht weiter steigen, weil sie nicht weiter steigen dürfen“, sagt er knapp. „Ansonsten bricht das ganze Kartenhaus namens Finanzwelt zusammen.“

Inzwischen hat Schäfer schon aufgehört zu zählen, wie oft das Ende der Finanzkrise in den vergangenen zwölf Monaten ausgerufen wurde. Das kommt für ihn aus der großen Gruppe der Berufsoptimisten – Fondsmanager und Investmentbanker, die ihre Kunden bei Laune halten müssen und deshalb gar nichts anderes sagen können. Für ihn ist im günstigsten Falle erst ein Viertel der Krise ausgestanden. „Bis 2010 wird sie historische Dimensionen annehmen.“

Dass Schäfer und seine PSM-Kollegen einen eher skeptischen Blick auf die Kapitalmärkte pflegen, ist kein neues Phänomen. Es liegt wohl auch in der Natur eines unabhängigen Vermögensverwalters, der in der stetigen Sicherung und Mehrung des Kundenvermögens seine Existenzberechtigung sieht. In den Jahren vor der Finanzkrise war es die enorme globale Verschuldung im Allgemeinen und der Vereinigten Staaten im Besonderen, die Schäfer auf der Seele lastete. Jetzt sind zur globalen Rekordverschuldung noch milliarden-schwere Fehlspekulationen hinzugekommen. „Das Ausmaß der Verschuldung ist nur schwer zu greifen, das Ausmaß der Spekulation hat sich dagegen rasch gezeigt“, beschreibt Schäfer die neue Qualität.

Liquiditätskrise, Immobilienkrise, Kreditkrise – die Verunsicherung will aus den Kapitalmärkten nicht weichen. Es ist aber ein Umfeld, in dem der vorsichtige Investitionsansatz des unabhängigen Vermögensverwalters voll zum Tragen kommen sollte. Staatsanleihen, Gold und Bargeld sollten nach Ansicht von Schäfer die bestimmenden Größen im Portfolio sein. Derzeit seien Staatsanleihen als „Fluchtpunkt“ unentbehrlich. Bei diesen Titeln hält er das Risiko eines Wertverfalls durch eine galoppierende Inflation für überschaubar – trotz des enorm hohen globalen Verschuldungsgrades. Allerdings sollte man den Preisaufrtrieb immer im Blick behalten, rät er.

Für Gold hält Schäfer einen Preisanstieg innerhalb der nächsten zwei Jahre auf 2000 Dollar je Feinunze für möglich. An der besonderen Werthaltigkeit des Edelmetalls werde sich langfristig nichts ändern. „Das Niveau hatten wir übrigens schon einmal“, sagt er. 1980 lag der Goldpreis in der Spitze bei 854 Dollar. Inflationsbereinigt seien das heute über 2000 Dollar.

Ansonsten hilft Bargeld im Portfolio, bei sich bietenden günstigen Gelegenheiten zuzugreifen. So äußert Schäfer keine grundsätzlichen Bedenken gegenüber Aktien. „Wenn die Chancen zweibis dreimal größer als die Risiken erscheinen, dann darf man auch einmal über mehr Aktien im Depot nachdenken.“ Wesentliche Orientierungsmaßstä-

ihm angetan. „Irgendwann werden wir mal das Auge auf China richten“, sagt der Vermögensverwalter. „Ein Minus von 50 Prozent ist einen Seitenblick wert.“

Was Schäfer aber grundsätzlich meidet, ist der amerikanische Dollar. Sämtliche Positionen sollten auf Euro lauten, empfiehlt er. „Wo das nicht geht, sollte man sich immer gegen einen Kursverfall absichern.“ Obwohl die amerikanische Währung erst vor wenigen Wochen auf den tiefsten Stand gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung fiel, ist für ihn die Bewegung längst noch nicht abgeschlossen.

Nach den Rettungsaktionen für die amerikanische Investmentbank Bear Stearns im Frühjahr und die dominierenden Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac vor zwei Wochen sieht Schäfer die nächste Zeitbombe für die Märkte in den handelbaren Kreditversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) schlummern. Der Markt für diese Kontrakte sei inzwischen auf ein Volumen von über 60 Billionen Dollar angewachsen, werde aber von nur zehn Banken dominiert. „Wir werden mit einer hohen Volatilität leben müssen“, stimmt sich Schäfer auf die Zukunft ein. „Das ist eine Umgebung, in der wir uns nicht wohl fühlen, mit der wir aber umgehen können.“

STEFFEN UTTICH



Joachim Paul Schäfer ist Partner der Vermögensverwaltung PSM in München

be sind für ihn der Buchwert eines Unternehmens und der Mittelzufluss (Cash Flow). Besonders die Erholungsphasen in kräftig gebeutelten Märkten haben es

Anmerkung PSM: Trotz aller Inflationsängste hat PSM auch hier Recht bekommen. Die Kurse dt. Anleihen sind seit Erscheinen des Artikels um 30% gestiegen (s. Grafik unten.)

