

IM INTERVIEW: MATTHIAS HOPPE, FRANKLIN TEMPLETON

„Der hohe Pessimismus eröffnet neue Chancen“

Der Multi-Asset-Manager über die Schuldenkrise, niedrige Aktienquoten und Vorteile von Staatsanleihen – Emerging Markets wieder höher gewichtet

Verschlafen ist später. Matthias Hoppe, Multi-Asset-Manager beim Vermögensverwalter Franklin Templeton, ist sich sicher, dass 2012 ein weiteres Jahr voller Herausforderungen wird. Im Interview der Börsen-Zeitung spricht er darüber, weshalb er eine defensive Ausrichtung des Portfolios sowie eine sehr breite Diversifikation für geboten hält. Zur Stabilisierung des Portfolios nutzt er zurzeit vor allem die renditeschwachen Staatsanleihen. Chancen sieht er bei Immobilienaktien, Platin und Gold.

Börsen-Zeitung, 30.12.2011

- Herr Hoppe, mal Hand aufs Herz, wie anstrengend ist das Jahr 2011 für einen professionellen Investor gewesen?

Das Jahr ist sehr anstrengend gewesen, weil wir sehr starke und recht schnelle Richtungswechsel gesehen haben.

- Dies fing direkt zu Jahresbeginn an, oder?

Ja, im Januar war zunächst eine umfangreiche Rotation zwischen einzelnen Sektoren sowie den Investmentstilen Value und Growth zu beobachten, als Value plötzlich zu einer massiven Outperformance ansetzte. Später verursachte der politische Umbruch in Nordafrika Verunsicherung an den Märkten, gefolgt vom schweren Erdbeben und der Atomkatastrophe in Japan. Und schließlich setzte im Sommer nach der Herabstufung der US-Bonität die Revision der Wachstumserwartungen ein, zunächst in den USA und dann global.

- Warum war der Einbruch der Notierungen im Sommer so heftig?

Mit Blick auf die Frühindikatoren hatten wir schon zu Jahresbeginn damit gerechnet, dass sich das Wachstum verlangsamen wird. Wir sind deshalb mit einer niedrigen Aktienquote ins Jahr gestartet. Aber die Aktienmärkte haben die Abkühlung der Konjunktur lange schlicht und einfach nicht eingepreist. Dies hat die Allokation der Assets zusätzlich kompliziert. Bei einem plötzlichen Absturz der Aktienmärkte wie im August reicht dann auch alle Vorsicht

nicht mehr; da hätte man Aktien zuvor im Grunde komplett absichern müssen.

- Was hat dazu geführt, dass die Aktienmärkte die Signale für eine Abkühlung der Konjunktur ignoriert haben?

Die Prognosen für die Unternehmensgewinne waren sehr optimistisch. Der Konsens schätzte das Wachstum in den USA und in Europa jeweils auf 15 bis 17%. Interessanterweise haben die Firmen in den ersten beiden Quartalen auch ganz gute Zahlen vorgelegt. Dies hat die Aktienmärkte sicher erst einmal unterstützt.

- Der Kurseinbruch im Sommer hat dann letztlich alle, zumindest in seiner Schärfe, überrascht. Welche Schlüsse zieht man daraus für

die Zukunft, beispielsweise mit Blick auf das Risikomanagement? Den Zeitpunkt und das Ausmaß eines Kurseinbruchs genau vorauszusagen, bleibt weiterhin schwierig. Wir haben 2011 auf eine breite Diversifikation gesetzt, aber in einer Phase, in der die Korrelation zwischen den einzelnen Assetklassen steigt, bietet selbst Diversifikation kurzfristig nur begrenzte Möglichkeiten, um ein Portfolio abzusichern. Letztlich hilft es in einer Phase hoher Verunsicherung nur, das gesamte Rauschen an den Märkten beiseitezuschieben, um sich auf fundamentale Faktoren zu konzentrieren.

- Was lassen die Fundamentaldaten für das neue Jahr an den Finanzmärkten erwarten?

Seit der Herabstufung der US-Bonität sind die Erwartungen der Analys-

ten stark gesunken, die Konsensschätzungen liegen daher oftmals unterhalb der Daten. Eine ähnliche Entwicklung sehen wir allmählich auch in Europa. Die Märkte sind also zurzeit deutlich pessimistischer gestimmt, als es anhand der Daten notwendig wäre. Zudem sind die Probleme weitgehend bekannt, allen voran die Schuldenkrise in der Eurozone. Der hohe Pessimismus eröffnet mit Blick auf 2012 neue Chancen.

- Was bereitet Ihnen aktuell die größte Sorge?

Die hohe Verschuldung der Euro-Länder, aber auch der USA wird die Märkte das gesamte nächste Jahr weiterhin beschäftigen. Zu Beginn des Jahres ist sicherlich davon auszugehen, dass die Lage an den Märkten angespannt bleiben wird. Die gute Nachricht des jüngsten Euro-Gipfels ist, dass sich die Politik auf Maßnahmen geeinigt hat, die dafür sorgen sollen, dass eine Krise wie zurzeit kein zweites Mal passiert. Kurzfristig wird die Verunsicherung aber hoch bleiben, zumal viele Länder 2012 einen großen Refinanzierungsbedarf haben. Und da muss sich jedes Mal aufs Neue zeigen, ob der Markt insbesondere Spanien und Italien weiterhin ausreichend Gelder zur Verfügung stellen wird.

- Was bedeutet das für die Performance an den Märkten?

Wir dürften weiterhin eine Seitwärtsbewegung sehen, und die Volatilität wird hoch bleiben.

- Wird Europa letztlich die Schuldenkrise meistern?

Europa wird die Schuldenkrise meistern müssen. Es wird aber viel Zeit benötigen, bis die Maßnahmen der einzelnen Länder zum Abbau der Verschuldung wirken. Wenn sich Fortschritte einstellen, dürfte der Blick auf die fundamentalen Daten frei werden. Ein Zahlungsausfall etwa in Griechenland oder sogar der Austritt eines Landes aus der Währungsunion würde natürlich zu einer ganz neuen Situation führen. Aber von einem solchen Szenario gehen wir im Moment nicht aus.

- Gehen Sie dennoch vorsichtiger als sonst ins neue Jahr?

Wir halten weiterhin eine Untergewichtung in Aktien, gegenüber Oktober haben wir die Quote aber schon etwas erhöht. Wir haben zudem den Anteil anderer Risiko-Assetklassen wie Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen erhöht. Beide Investmentklassen benötigen nicht so ausgeprägte Wachstumsfantasien wie die Aktienmärkte. Zudem sind die Fundamentaldaten vieler Unternehmen – den Finanzsektor mal ausgenommen – sehr gut. Ich kann mir allerdings vorstellen, dass wir die Aktienquote im Januar noch einmal etwas reduzieren.

- Wie sieht es mit Staatsanleihen aus?

Wir halten nach wie vor US-Staatsanleihen und Bundesanleihen, weil sie zurzeit die geringste Korrelation zu den Aktienmärkten aufweisen und immer noch als einigermaßen sicher einzustufen sind. Wir senken mit den Papieren also das Gesamtrisiko unseres Portfolios.

- Halten Sie eine besonders hohe Cash-Quote, um flexibler reagieren zu können?

Ja, die Cash-Quote ist relativ hoch. Allerdings muss man auch hier selektiv sein. Wir setzen ausschließlich auf kurzlaufende Staatsanleihen aus Kernländern der Eurozone, vor allem aus Deutschland und Holland.

- Gehen wir mal davon aus, dass die Eurozone nicht auseinanderbricht. Wann kommt dann der Zeitpunkt, sich offensiver an den Märkten zu positionieren?

Dies ist aus heutiger Perspektive nur schwer zu beurteilen. Die Frage ist, wie nachhaltig die Verbesserung ist, die sich nun in den US-Frühindikatoren abzeichnet. Geldpolitische Impulse der Federal Reserve fehlen nun etwas, weil die Währungshüter mehr oder weniger an ihre Grenzen gestoßen sind. Und der Streit zwischen den Parteien macht es in den USA schwierig, neue fiskalpolitische Impulse zu setzen. Ich glaube daher eher, dass sich die Erholung der US-Konjunktur im Frühjahr bereits wieder etwas abschwächt und kurzfristige Chancen, beispielsweise an den Aktienmärkten, eher begrenzt sind.

- Wo gibt es 2012 die besten Anlagemöglichkeiten?

Die Volatilität wird im Grunde in allen Anlageklassen wieder zu einer großen Herausforderung werden, dies gilt etwa auch für Unternehmensanleihen oder Investments in den Emerging Markets. Von der besten Anlagemöglichkeit kann man deshalb kaum sprechen, zumal Cash im Grunde keine Rendite bietet. Man wird weiterhin mit einem breit diversifizierten Portfolio am besten fahren. Dabei könnte es ratsam sein, zum Beispiel die Gewichtung von Immobilienaktien oder von Gold oder Platin anzuheben.

- Wie empfehlenswert sind Investments in den Emerging Markets?

Für die Emerging Markets spricht, dass dort die Inflation als Belastungsfaktor zurückgegangen ist. Wir haben deshalb damit begonnen, diese Länder in den Portfolios wieder etwas höher zu gewichten und innerhalb der Aktienquote zu bevorzugen. Es ist richtig, dass Mittelabflüsse die Schwellenländer zuletzt belastet haben. Aber relativ betrachtet sprechen nun wieder sehr viele Faktoren wie beispielsweise das stärkere Wirtschaftswachstum für Emerging Markets.

- Wie sieht es mit Schwellenländeranleihen aus?

Die Fundamentaldaten sehen in vielen Emerging Markets besser aus als in den Industrieländern. Dies macht auch ihre Anleihen attraktiver. Mit den hohen Renditen, die wir bis zuletzt gesehen haben, ist aber aufgrund der globalen konjunkturellen Abkühlung nicht mehr zu rechnen.

- Wie riskant ist es eigentlich, dass sehr viele Analysten und Strategen den Investoren zurzeit die gleichen Assets als aussichtsreich empfehlen?

Man muss sicherlich vorsichtig sein. Solange sich aber bei den Staatsanleihen nichts dramatisch verändert, kann man sich beispielsweise bei Unternehmensanleihen noch recht sicher sein. Aber man muss die Mittelabflüsse sehr genau im Blick behalten, um schnell reagieren zu können, falls das notwendig wird.

Das Interview führte Thorsten Kramer.

ZUR PERSON

Spezialist für Dachfonds

kra – Matthias Hoppe (38) ist Portfoliomanager in der Multi-Asset Strategies Group von Franklin Templeton Investment Management und verantwortlich für die europäischen „Fund-on-Fund“-Produkte. Er ist auch Mitglied des Komitees, das die globale Assetallokation berät und festlegt. Franklin Templeton betreut im Multi-Asset-Geschäft zurzeit nach eigenen Angaben mehr als 80 Fonds und Mandate, das verwaltete Vermögen summiert sich auf insgesamt rund 30 Mrd. Dollar. Für ihre Anlageentscheidungen können die damit betrauten 24 Kollegen auf das Research und das Portfolio- und Risikomanagement aller anderen Investmentplattformen von Franklin Templeton zurückgreifen.

In einem Portfolio mit ausgewogenem Risiko beträgt die Aktienquote derzeit 47%. Anleihen stellen einen Anteil von 37%, Rohstoffe und Alternative Investments haben eine Gewichtung von 8%. Die Cash-Quote beträgt aktuell ebenfalls 8%. Hoppe ist Diplom-



Matthias Hoppe

Volkswirt, sein Studium absolvierte er in Würzburg. Inzwischen verfügt er über zehn Jahre Erfahrung in der Finanzbranche. Vor seinem Wechsel zu Franklin Templeton vor mehr als drei Jahren war er unter anderem als Portfoliomanager für Dachfonds bei der Apo Asset Management tätig und verantwortete außerdem Aktienportfolios mit Fokus auf den Gesundheitssektor. (Börsen-Zeitung, 30.12.2011)