

Seite 36 / Finanzen

Vermögensverwalter

Kundendepots: So steuern jetzt die Profis

Namhafte Betreuer großer Vermögen rechnen mit einem Ende der Rally. Drei Experten erklären, wie sie Rendite und Risiko in den Portfolios neu justieren.

Anke Rezmer, **Frankfurt**

An den Aktienmärkten macht die Rally eine Pause. Seit dem Herbst haben die Hoffnungen auf Innovationen durch Künstliche Intelligenz (KI) und auf Zinssenkungen der Notenbanken für einen furiosen Kursanstieg in den USA und in Europa gesorgt. Indizes wie der amerikanische S&P 500, der Stoxx Europe 600 und der deutsche Dax sind um rund 20 Prozent auf immer neue Rekorde geklettert. Doch nun kommen Zweifel an schnellen Zinssenkungen vor allem in den USA auf. Es stellt sich die Frage, ob die Kurse schon zu viel Optimismus enthalten.

Das Handelsblatt hat mit drei bekannten Betreuern großer Kundenvermögen darüber gesprochen, wie sie die aktuelle Lage bewerten und vor diesem Hintergrund nun die Portfolios ihrer Kunden ausrichten. Ein Überblick über deren Strategien nach Anlageklassen.

Wie drei Experten die Marktlage einschätzen

Oliver Leipholz, Chef des Portfoliomanagements des Deutsche Oppenheim Family Office, ist sich sicher: „Der Markt ist heiß gelaufen.“ Der Vorstand der Deutsche-Bank-Tochter rät Investoren zur Vorsicht. In den USA sieht er zwei Faktoren, die das Potenzial haben, die Stimmung an den Börsen zu dämpfen. Zum einen schwäche sich der für die Wirtschaftsleistung so wichtige Konsum ab, zum anderen laufen nun fiskalische Unterstützungsmaßnahmen, zum Beispiel aus der Coronazeit, aus. „Die Aktienmärkte könnten im Sommer in eine

Seitwärts- und sogar Korrekturphase laufen, bevor es nach der Wahl des US-Präsidenten im Herbst eine Erholungsrally gibt“, meint Leipholz.

Auch Achim Siller, Chef des deutschen Portfoliomanagements der Schweizer Bank Pictet, und Thomas Heller, seit Anfang März Chef-Anlagestrategie der zur Sparkassengruppe gehörenden Frankfurter Bankgesellschaft, halten Kursrückgänge für wahrscheinlich. Siller rechnet sogar mit Rücksetzern von bis zu zehn Prozent.

Zwar sind die Märkte laut Siller zuletzt so stark gewesen, weil die Zinsrally aus dem vergangenen Herbst nahtlos in eine Konjunktur rally übergegangen sei – in Europa feierten Anleger eine Stabilisierung, in den USA wachse die Wirtschaft deutlich besser als befürchtet.

Doch Siller und Kollege Heller sehen ein großes Problem: Es gibt kaum noch Käufer. Umfragen signalisierten eine sehr positive Investorenstimmung, damit haben bereits alle, die wollen, am Markt ihr Geld angelegt. Und in Anbetracht der Tatsache, dass die Rally derzeit pausiert, beginnen Anleger, aus Angst vor Verlusten Gewinne mitzunehmen. Hinzu kommt: US-Aktien sind vergleichsweise teuer. Nichtsdestotrotz rechnet Siller insgesamt damit, dass 2024 „ein Aktienjahr“ wird, bei Anleihen erwartet er indes ein durchschnittliches Jahr. Dennoch machen Bonds in allen drei Beispielportfolios einen großen Anteil aus, sie sollen vor allem als Puffer gegen Kursverluste in anderen Anlageklassen dienen.

Aktien: Skepsis gegenüber den USA

Deutsche Oppenheim Family Office: Die Vermögensbetreuer haben in ihrem Beispielportfolio die Aktienquote aktuell als „neutral“ positioniert, sie liegt damit bei 40 Prozent. Neutral bedeutet, dass es keine ungewöhnlichen Erwartungen an den Aktienmarkt gibt. In diesem Szenario entfallen je 15 Prozent auf Europa und die USA, ein Zehntel auf Asien. „Tendenziell reduzieren wir die USA zugunsten von China“, sagt Vorstand Leipholz. Europa hat er untergewichtet. „Das Nullwachstum könnte uns länger begleiten“, sagt der Chefstrategie mit Blick auf die schwache Konjunktur vor allem in Deutschland und Frankreich.

In Asien stockt er dagegen auf knapp zwölf Prozent auf. China sei wieder einen Blick wert: „Die Frage ist, wann dort das Vertrauen zurückkommt“, sagt der Portfoliolenker. Noch sei das Land vor allem wegen seiner Immobilienkrise

schwach. Positiv wertet der Experte jedoch, dass die Regierung ein ambitioniertes Wachstumsziel von fünf Prozent angekündigt hat, Sonderprogramme fahre und insbesondere angeschlagenen Banken helfe.

In Indien dagegen will Leipholz die Aktienquote nicht weiter ausbauen. „Von der Bewertung her sind die Aktien dort bereits auf Nasdaq-Niveau“, also so teuer wie in den USA gehandelte Tech-Titel. Mit Blick auf Branchen setzt der Manager vor allem in den USA auf Tech-Werte – allerdings nicht nur auf die Großkonzerne wie etwa Alphabet, Amazon, Apple oder Microsoft. Spannend findet er auch die Segmente Cybersecurity, IT-Beratung sowie Zulieferer für die Chip-Industrie. Außerdem interessieren ihn Grundstoff-Förderer und Minenbetreiber. Solche Aktien seien bisher nicht so stark gehypt wie IT-Titel, argumentiert Leipholz.

Frankfurter Bankgesellschaft: Dort liegt die Aktienquote jetzt bei 44 Prozent. Chefstrategie Heller fasst aber bereits eine Absenkung auf 40 Prozent ins Auge, was auch bei ihm als „neutral“ gilt. Er setzt vor allem auf Qualitätstitel, also Aktien von Unternehmen mit Gewinnwachstum, hoher Rentabilität und Eigenkapitalanteil sowie starken Geschäftsmodellen.

Da die Sorgen um eine Abkühlung der Konjunktur in den USA aus Sicht von Heller nun kein Thema mehr sind und es seiner Einschätzung nach auch in Europa Signale für eine Erholung der Wirtschaft gibt, hat er konjunktursensitive Sektoren aufgestockt, auch Zykliker genannt. Dazu werden etwa Industrie- und Konsumaktien gezählt. Etwas weniger stark als bislang sind die zuletzt starken Technologie-Aktien im Portfolio vertreten. In Schwellenländern ist die Bankgesellschaft generell zurückhaltend investiert. Sollte sich in China jedoch eine Stabilisierung abzeichnen, erwägt sie auch dort zwei bis drei Prozent des Portfolios zu investieren.

Pictet: Die Aktiengewichtung eines typischen Portfolios ist auch dort neutral, was aber in diesem Haus als Anteil von 48 Prozent definiert ist.

Portfoliomanagement-Chef Siller investiert breit in die Sparten Industrie, Investitions- und Konsumgüter, Rohstoffe, Energie sowie Technologie. Auf kurze Sicht sind für ihn auch die relativ günstigen Banken einen Blick wert. Wegen der recht hohen Bewertungen hat er den Anteil von US-Aktien auf nur noch 13 Prozent reduziert.

Auch japanische Titel hält Siller im Portfolio. Es komme mehr Hochtechnologie aus Japan als aus China, auch strukturell verbessere sich der Markt, begründet

der Manager die Wahl. In Schwellenländer investiert Pictet aktuell nur über Fonds und ETFs, in China gar nicht: „Dort haben wir ein Vertrauensproblem.“

Anleihen: Sicherheit durch Qualität

Deutsche Oppenheim Family Office: Mit Blick auf die Zinssenkungsfantasien am Markt setzt Manager Leipholz auf Laufzeiten von fünf bis sieben Jahren. Die dort inzwischen höheren Zinsen bilden eine sichere Grundlage, zumal er das Portfolio stark auf Staatsanleihen ausgerichtet hat. Unternehmensanleihen hat er dagegen etwas reduziert, weil sie trotz des höheren Risikos nur unwesentlich mehr Rendite bringen als Staatsanleihen. Investiert ist Leipholz hier insbesondere in Europa.

Frankfurter Bankgesellschaft: Chefstratege Heller ist hingegen mit der Überrendite von Unternehmensanleihen hoher Qualität zufrieden. Zu große Risiken will der Manager dennoch nicht eingehen. Sein Schwerpunkt liegt bei mittleren Laufzeiten, auslaufende Papiere ersetzt er eher mit längerfristigen Anleihen.

Pictet: Auch Chefmanager Siller setzt vor allem auf Unternehmensanleihen guter Bonität. Einen Teil investiert er in Schwellenländer: Firmenbonds guter Schuldner bieten dort rund einen Prozentpunkt mehr als in den USA. Bei Schwellenländer-Staatsanleihen liegt sein Fokus auf Brasilien und Indonesien. Dort kauft er auch Lokalwährungs-Papiere.

Rohstoffe: Gold und Industriemetalle

Deutsche Oppenheim Family Office: Im Beispieldepot haben Rohstoffe einen relativ hohen Anteil von zehn Prozent. Manager Leipholz sieht sie als Schutz gegen Inflation und beobachtet, dass die Nachfrage der Zentralbanken nach Gold dessen Preis treibt. Als Konjunkturoffnung bewertet er Industriemetalle wie auch die zuletzt im Preis stark gefallen CO₂-Zertifikate.

Pictet: Im Portfolio ist ausschließlich eine Beimischung von zwei Prozent Gold. Chefstratege Heller von der Frankfurter Bankgesellschaft hält im Beispieldepot keine Rohstoffe. Für ihn besteht aktuell kein Bedarf an einer Krisenwährung wie Gold, zumal das Edelmetall Anlegern weder Dividende noch Coupons bringt.

Immobilien: Europa vorn

Deutsche Oppenheim Family Office: Der Vermögensverwalter hat wegen der zu erwartenden Zinswende vergleichsweise früh auf Immobilien gesetzt, vor allem auf „Real Estate Investment Trust“ (Reits) in Schweden und den Niederlanden in den Bereichen Bestandswohnungen und Logistik. Reits sind spezielle Immobilienaktien. „Bei US-Reits muss man auf Bilanzqualität schauen, es gibt aber auch dort spannende Firmen“, gibt Chefinvestor Leipholz zu bedenken.

Pictet: Auch Chefmanager Siller erkennt wieder gute Einstiegsmöglichkeiten in bestimmten Bereichen wie etwa Logistik. Bei Gewerbeimmobilien könne man nach Schnäppchen eher in Europa schauen. In den USA seien die Probleme größer, die Leerstandsquoten gerade bei Büroimmobilien mit rund 20 Prozent deutlich höher als hier.

Alternative Anlagen: Preise sinken

Die nicht über die Börse gehandelten, sogenannten Alternativen Anlagen, sind nicht immer in Beispielpportfolios enthalten. Sie werden in der Betreuung vermögenger Kunden dann extra beraten.

Siller von Pictet erkennt in dem Segment aktuell Chancen bei Fonds, die in die Restrukturierung von angeschlagenen Krediten (distressed debt) investieren. Bei den Unternehmensbeteiligungen (Private Equity) kämen die Preise indes langsam herunter von ihren hohen Niveaus der Jahre bis 2022, als noch elf- bis zwölfmal der Bruttoerlöse für diese Beteiligungen verlangt worden sei, sagt er. Aktuell zahlt man nach seiner Einschätzung wieder eher neunmal den Erlös. Außerdem verlangten Banken jetzt einen deutlich höheren Anteil Eigenkapital: Die früher übliche Fremd-Eigenkapitalquote von 60 zu 40 habe sich umgekehrt. Alternative Anlagen machen bei Pictet aktuell elf bis 30 Prozent in Beispielpdepots aus, je nachdem, ob Anleger auf Private Equity setzen wollen oder nicht. Zu den Alternativen gehören noch fünf bis zehn Prozent Hedgefonds. Diese hat Siller reduziert, zumal es mit wieder höheren Anleiherenditen und Aktien wieder gute Alternativen dazu gibt.

Bitcoin und Co.: kein Thema

In Kryptowährungen sind alle drei Vermögensmanager nicht investiert. „Anlagestrategisch bleiben Krypto eine Nische, die Preisentwicklung ist schwer einschätzbar“, sagt Leipholz.

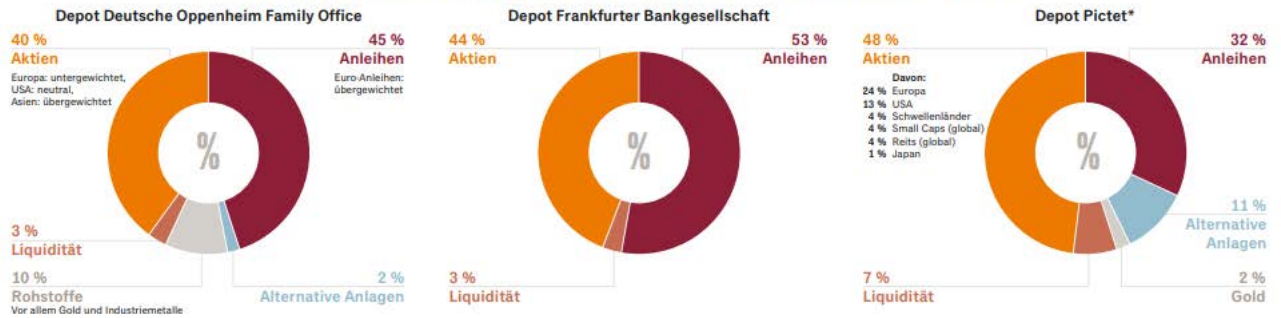


Tendenziell reduzieren wir die USA zugunsten von China.

Oliver Leipholz
Chef des Portfoliomanagements, Deutsche Oppenheim Family-Office

Ausgewählte Beispiel-Portfolios

Portfolios für einen typischen Anleger mit mittlerer Risikotoleranz und längerem Anlagehorizont, Anteile in Prozent



*Wenn Kunden explizit einen deutlichen Anteil Private Equity wünschen, ergibt sich folgendes Beispielportfolio: Aktien 37%, Anleihen 28%, Private Equity 20%, Hedgefonds 10%, Liquidität 5%
 Quellen: Deutsche Bank Family Office, Stand: Anfang April 2024; Frankfurter Bankgesellschaft, Stand: Anfang April 2024; Pictet, Stand: Anfang April 2024
 HANDELSBLATT