

INTERVIEW

DEFENSIVER POSITIONIEREN

Frank Fischer, Fondsmanager des Jahres 2018, über die Dax-Entwicklung, mögliche Lösungen der aktuellen politischen Konflikte und einen überraschenden Faktor, der die Erholung bringen könnte

VITA

Frank Fischer

Geboren 1964 in Frankfurt am Main

1987–1992: Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität in Frankfurt, Abschluss Dipl. Kaufmann

Seit 2005: Chief Investment Officer der Shareholder Value Management AG

Seit Januar 2018: Vorstandsvorsitzender der Shareholder Value Management AG

2018: Wahl zum Fondsmanager des Jahres

FOCUS-MONEY: In den vergangenen Tagen stürzte der Dax regelrecht ab. Auf was können sich die Anleger einstellen: Jahresendralley oder Ausverkauf?

Frank Fischer: Fakt ist, der Dax-Kurs-Index hat seinen langfristigen Aufwärtstrend gebrochen. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass diese Korrektur nicht so schnell ausgestanden ist, sondern der Kurs-Index in den nächsten Monaten erst einmal die 5000 Punkte und eventuell auch die Widerstandszone unterhalb der 5000er-Marke antestet. Wir können deshalb mit hoher Wahrscheinlichkeit von einem weiteren Abwärtspotenzial von zehn Prozent ausgehen. Das muss ja nicht in einer Welle anlaufen. Klar, manchmal kommt es auch zu einem Fehlausbruch nach unten. Aber der jetzige Trendbruch beim Kurs-Dax ist nach den Regeln der Chartanalyse gültig. Das sollte Anlass geben, sich als Anleger defensiver zu positionieren.

MONEY: Sie glauben also nicht, dass der Spuk vorbei ist.

Fischer: Ein Beispiel: Beim S&P-500 findet die Korrektur erst dann ihren Boden, wenn die Privatanleger weniger Aktien und mehr Cash im Portfolio halten. Derzeit liegt der Aktienanteil aber mit 70 Prozent noch zu hoch. Erst bei einem Aktienanteil von unter 50 Prozent ist die Bodenbildung erreicht. Die Unterschreitung sehen wir vielleicht im Lauf von 2019, wenn die US-Notenbank nicht von der Zinsbremse geht. Ist das nicht der Fall, droht die nächste Korrekturwelle. Eine Anpassung des Aktienanteils am Markt geht nicht über Nacht. Die kann schon mal ein oder zwei Jahre andauern.

MONEY: Gab es Anzeichen für die jüngsten Kursrutsche an den Börsen?

Fischer: Die Sentiment-Daten haben keine perfekte Warnung geliefert. Im Gegenteil. Die letzte Befragung hat gezeigt, dass die Wertwahrnehmung zwar rückläufig, aber insgesamt noch positiv geblieben ist. Auch aus den Sentiment-Daten der USA ging nicht hervor, dass eine impulsive Verwerfung droht.

MONEY: Welche Hauptfaktoren sehen Sie für den derzeitigen Aderlass an den Aktienmärkten verantwortlich?

Fischer: Wir sehen zunächst die steigenden US-Renditen als Anlass der Korrektur. Dann haben wir natürlich als

Headline-Thema den Handelskrieg zwischen USA und China. Das lässt sich politisch aus der Welt schaffen. Meiner Meinung nach ist der Konflikt mittlerweile so hochgekocht, dass wir hier bald eine politische Lösung sehen. Hinzu kommen der Budgetstreit in Italien und der Brexit. Diese Themen können, gerade wenn man sich sowieso schon in einem Korrekturmodus befindet, die Angst noch weiter schüren. Das sind die Hauptgründe, die man als Auslöser für die Korrektur anführen kann.

MONEY: Sie haben das italienische Drama angesprochen, das sich bereits über mehrere Monate hinzieht. Warum ist Italien so ein Störfaktor, und wie geht es dort weiter?

Fischer: Dort sind die Zinsen der kurzfristigen 2-Jahres-Anleihen von 0,5 auf über 1,7 Prozent gestiegen. Auch die zehnjährigen Anleihen sind von 1,7 auf 3,5 Prozent gestiegen. Natürlich beeindruckt das die dortige Konjunktur. Anders als es die Öffentlichkeit wahrnimmt, haben die Italiener kein so ein großes Drohpotenzial gegenüber Europa. Denn circa 80 Prozent der italienischen Schulden liegen im Inland bei italienischen Banken, Versicherungen und italienischen Vorsorgeeinrichtungen. Ich bin mir aber sicher, dass wir für Italien in den nächsten sechs bis acht Wochen einen Kompromiss sehen werden, und dann haben wir hoffentlich ein Risikothema weniger. Das Gleiche gilt für den Brexit. Kein Land, weder Großbritannien noch die Mitgliedsländer der EU, hat ein Interesse, in so einen Konflikt einzusteigen. Auch da wird es eine politische Lösung geben.

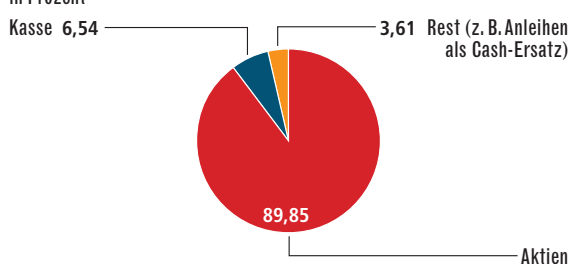
MONEY: Als ein Auslöser des Kursrutsches der vergangenen Tage galt auch die Warnung der Welthandelsorganisation WTO, wonach es zu einem Kollaps des Welthandels kommt, wenn der Handelskonflikt zwischen den USA und China eskaliert. Müssen sich die Anleger konjunkturelle Sorgen machen?

Fischer: Natürlich haben die oben angesprochenen Risikoherde die Konjunkturerwartungen in Deutschland und Europa, in den USA und in Asien eingetrübt. Und tatsächlich liegen sie für Europa und auch für Deutschland schon länger unter der aktuellen sehr guten Lage. Das können die Aktienmärkte dann auch mal nach unten reflektieren. ►

Vor dem Crash ...

Bei der Vermögensverteilung des Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen lag der Aktienanteil im September bei fast 90 Prozent. Hingegen wies die Kasse einen Anteil von 6,5 Prozent auf.

Vermögensverteilung zum 28.9.2018

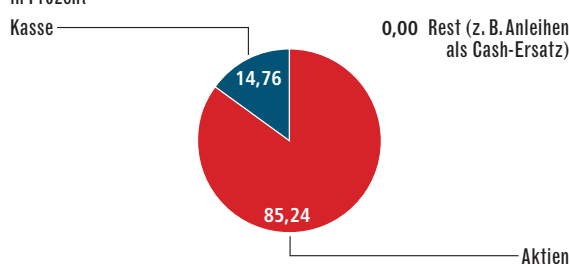


Quelle: Shareholder Value Management AG

... nach dem Crash

Die Kursverluste zogen eine Umschichtung nach sich. Die defensivere Strategie: Aktienanteil runter, Cash-Bestand rauf. Mit dem Cash will Shareholder Value wieder in günstige Aktien einsteigen.

Vermögensverteilung zum 11.10.2018



Quelle: Shareholder Value Management AG

tieren, und genau das sehen wir jetzt. Bedenklich ist zudem, dass sich die Konjunkturerwartungen in den USA weiter abgeschwächt haben und im negativen Bereich bleiben. Und das, obwohl die wirtschaftliche Lage dort derzeit ein All-Time-High nach dem anderen erreicht und sogar überhitzt. Da hat sich eine ziemliche Schere aufgetan. Das war ein sehr guter Hinweis, dass es zu einer Korrektur kommen kann.

MONEY: Steht uns also bald die nächste Rezession ins Haus?

Fischer: Lassen Sie mich so anfangen: Was nicht funktioniert, sind höhere Aktienstände und höhere Zinsen. Man kann nicht beides haben. Das haben wir jetzt gerade wieder gelernt. Außerdem werden durch höhere Zinsen die Kredite weniger interessant. Das Kreditwachstum, vor allem in den USA, hat sich ohnehin schon verlangsamt und verlangsamt sich weiter. Das deutet auf einen schwächeren Konsum hin und kann uns dem Thema Rezession mittelfristig näherbringen.

MONEY: Könnte die US-Notenbank vielleicht ihre Zins-schritte überdenken?

Fischer: So schnell wird die US-Zentralbank nicht einknicken. Der US-Notenbankchef Jerome Powell könnte natürlich die Märkte mit einem Statement beruhigen. Aber das, was wir jetzt gesehen haben, ist noch zu wenig, als dass die US-Notenbank reagiert und sagt, vielleicht haben wir übertrieben und jetzt rudern wir mal zurück. Wichtig ist, dass die Zinsanstiege die Konjunktur nicht abwürgen, sondern es wieder auf einem normalen Level weitergeht.

MONEY: Die Kurskorrekturen erwischte vor allem die FAANG-Aktien und weitere Technologiewerte. Unter die Räder kam auch der TecDax. Würden Sie Anlegern empfehlen, bei Tech-Werten erst einmal abzuwarten?

Fischer: Der Halbleiterssektor, der auch einen Konjunkturfrühindikator darstellt, erlitt ebenfalls einen Trendbruch. Das ist zwar dauerhaft ein guter Sektor, aber ganz banal gesagt, sind momentan zu viele Anleger drin. Ein Beispiel ist der Grafikkartenhersteller Nvidia. Eine fantastische Fir-

Von China kann ein Teil der Lösung kommen, damit sich die Märkte zum Jahresende hin wieder erholen“

Frank Fischer, Vorstand der Shareholder Value Management AG

ma mit einem super Trend, den jeder versteht. Aber die Bewertung ist einfach zu hoch. Dementsprechend gibt es da auch Anpassungsbedarf. Das sind Titel, die uns interessieren und wo wir gern eine Position aufbauen würden. Voraussetzung ist aber, dass wir mit Sicherheitsmarge agieren können.

MONEY: Den Kopf in den Sand zu stecken gilt nicht. Woran können sich Anleger hochziehen? Wo gibt es Grund für Optimismus in der aktuellen Lage?

Fischer: China gibt ein äußerst positives Bild ab. Bei der Sentix-Befragung der Marktteilnehmer zur Aktienmarktentwicklung in den nächsten sechs Monaten, der sogenannten Wertwahrnehmung, äußerten sich viele deutlich optimistischer. Das deutet darauf hin – und davon gehen wir aus –, dass von China heraus die nächste Aufwärtsbewegung kommt. Das ist sogar hochwahrscheinlich, aber das passiert nicht notwendigerweise gleich. Der chinesische Aktienmarkt arbeitet sich erstmal analog zu den anderen Märkten ab, obwohl die chinesischen Aktien den schlimmsten Einbruch schon hinter sich haben. Bei Einzeltiteln gab es bereits Korrekturen von 30 bis 50 Prozent. Mit der momentanen Zins- und Liquiditätspolitik demonstriert China, dass es im Handelskrieg mit den USA dagegenhält und – zumindest im Inland – nicht von Schwäche betroffen ist. Von dort kann dann wiederum ein Teil der Lösung kommen, damit sich die Märkte zum Jahresende hin wieder erholen.

MONEY: Warum gerade China?

Fischer: China will sich keine schwache Wirtschaft leisten. Zinsen runter, Liquidität rauf heißt dort die Devise. Dort kann es gegen Ende des Jahres noch mal zu einer Jahresendrally kommen. Als Hintergrund sehen ich die steigenden Häuserpreise. Das ist als sehr positiv zu bewerten, weil das eine deutlich höhere Anzahl von Neubauten nach sich zieht. Das kurbelt die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen wie Kupfer und anderen Produkten an. Hinzu kommt, dass die dortigen niedrigen Zinsen die Wirtschaft Chinas stimulieren. ■

FRANKFURTER AKTIENFONDS FÜR STIFTUNGEN

Gute Performance

Mit seinem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen erzielte Frank Fischer in den vergangenen drei Jahren eine Wertsteigerung von 23,5 Prozent (Stand: August 2018). Der Fonds investiert in unterbewertete Aktien, die eine hohe Sicherheitsmarge ausweisen. Im Fokus stehen vor allem europäische Small- und Mid-cap-Titel mit einer hohen Dividendenrendite.



Quelle: Thomson Reuters Datastream