

„Gold entwickelt sich gut“

Peter E. Huber investiert in **Value-Titel**. Edelmetall dient ihm als Stabilisator, den KI-Hype meidet er. Und Staatsanleihen? „Die Schuldenorgie mahnt zur Vorsicht“ VON JÖRG BILLINA

Mehrmals schon hat Peter E. Huber Übertreibungen nach oben und Crashes erlebt. Ein Fazit seiner Erfahrung: DAX-Prognosen ergeben für ihn keinen Sinn. Wesentlich mehr Orientierung bieten Bewertungen. Mitunter aber braucht es Zeit, bis günstige Titel wieder teuer werden. Die aktuell gute Stimmung der Anleger teilt Huber jedoch nicht: „Schlechte Nachrichten werden komplett ignoriert.“

€uro: Herr Huber, Sie werden oft als **Fondslegende, Börsenexperte oder Altmeister bezeichnet. Empfinden Sie das als Auszeichnung?**

Peter E. Huber: Mit Altmeister kann ich leben. Aber mit Legende? Nein, das gefällt mir nicht. Als Legende werden Persönlichkeiten bezeichnet, die schon tot sind. Ganz schlimm aber finde ich die Bezeichnung Börsenexperte. Ich bin dann peinlich berührt.

Wieso das? Sie sind schon seit 50 Jahren an den Märkten aktiv und verfügen über immens viel Erfahrung. Und dennoch lerne ich jeden Tag dazu. Niemand kann sagen, wie sich Aktien, Leitindizes oder Anleihen entwickeln werden. Experten findet man vielleicht in Autoreparaturstätten. An der Börse dagegen tappen alle im Dunkeln.

Warum sind Prognosen so schwierig? Die Märkte sind sehr effizient, alle vorhandenen Informationen, aber auch

die Erwartungen der Investoren sind schon in den Kursen enthalten. Trotzdem kann sich im Lauf eines Jahres vieles und manchmal alles verändern. **Ist es nicht möglich, den Punktestand des DAX Ende 2024 vorherzusagen?** Nein, solche Vorhersagen sind nicht nur unsinnig, sondern auch unseriös. **Ist die Aussage seriös, dass – wie bislang – mit Aktien auch in den kommenden Jahren sechs bis acht Prozent zu erreichen sind?**

In den letzten 200 Jahren konnte man mit Aktien real sechs bis acht Prozent

erzielen, allerdings unter großen Schwankungen. Daran wird sich auch in Zukunft nichts ändern, solange die Weltbevölkerung und die Wirtschaft wachsen. Aktien machen aber nur dann Sinn, wenn man langfristig investiert. Alles andere ist reine Spekulation. **Im Jahr 2017 unterstellten Sie dem DAX ein Potenzial von 27 000 Punkten. Bleiben Sie dabei?**

Das war der Mittelwert einer recht fundierten Langfristbetrachtung. Abweichungen nach oben und unten sind also möglich.

Welches Jahr in Ihrer Investmentkarriere war bislang das schwierigste? 2008. Schon vor der Lehman-Pleite hatten wir Unternehmensanleihen zugekauft, da sie attraktive Renditen aufwiesen. Dann aber brach noch einmal alles zusammen. 2009 wurden wir dafür aber fürstlich belohnt.

Privatanleger finden schwierige Börsenphasen emotional sehr belastend. Wie gehen Sie mit Rücksetzern um?

Die sind für mich auch nicht einfach. Ich versuche, gelassen zu bleiben, was mir aber nicht immer gelingt. Doch wenn ich Anflüge von Panik verspüre, weiß ich, dass die Zeit gekommen ist einzusteigen.

Gibt es – neben Panik – auch Kennziffern, an denen Sie das Ende einer Talfahrt erkennen können?

Zumindest keine absolut verlässlichen. Ich kann – wie alle anderen, die →



Peter E. Huber:
Börsengewinne
mit Strategie und Taktik
Börsenbuchverlag,
112 Seiten, 14,90 €
ISBN: 978-3-86470-934-0

Der erfahrene Fondsmanager zeigt Anlegern, wie sie mit einer anti-zyklischen und langfristigen Herangehensweise erfolgreich am Kapitalmarkt agieren können.



Vita

Peter E. Huber, geboren 1950 in Konstanz, betreut nach Stationen als Wertpapieranalyst und Finanzjournalist seit Anfang der 1980er-Jahre erfolgreich Anlagegelder. Für sein exzellentes Management wurde er vielfach ausgezeichnet. Im Jahr 2018 erhielt der studierte Betriebswirt den Sauren Golden Award als „Fondspersönlichkeit 2018“. Bei der Steuerung des Mischfonds Huber Portfolio (ISIN: LU0605206589) greift er auf die Investmenterfahrung sowie die eigenständige Kapitalmarktforschung der Taunus Trust GmbH zurück. Huber ist überzeugter Antizykliker.

ein Teil der Herde sind – auch nicht genau sagen, wann ein Trend dreht. Dennoch gibt es keine Alternative: Wenn sich meiner Einschätzung nach eine gute Gelegenheit zum Einstieg ergibt, muss ich sie als Antizykliker zum schrittweisen Einstieg nutzen. Das ist das, was ich am besten kann.

Neigen Sie in Aufschwungphasen zur Euphorie und verkaufen dann?

Nein, diese Gefühlslage ist mir zumindest in meiner Tätigkeit als Fondsmanager fremd. Wie viele andere Antizykliker mache auch ich immer wieder den Fehler, in Aufschwungphasen zu früh zu verkaufen und, wenn es abwärtsgeht, zu früh einzusteigen. Sich darüber zu ärgern, macht aber auch keinen Sinn.

Ist das Börsenjahr 2023 aus Ihrer Sicht relativ normal verlaufen, oder sticht es in irgendeiner Form heraus?

Das Jahr 2023 war für mich überhaupt nicht normal. Da Wachstumswerte Ende 2022 begonnen hatten zu schwächeln, war ich davon ausgegangen, dass bis dahin vernachlässigte Industrietitel laufen werden. Doch der MSCI Growth erzielte vor allem dank der „glorreichen Sieben“ ein Plus von über 30 Prozent, der MSCI Value dagegen nur einen einstelligen Wertzuwachs. Da lag ich also komplett daneben.

Dennoch fassen Sie KI-Werte weiterhin nicht an?

Die Technologie ist sicherlich disruptiv und wird viel verändern. Doch ich vermag bislang nicht zu erkennen, wer die

wahren Profiteure sind. Die bereits sehr teuren glorreichen Sieben müssen es nicht unbedingt sein

Setzen Sie weiterhin auf Unternehmen, die Ihren 3-U-Kriterien entsprechen – unterbewertet, unbeliebt und in den Depots untergewichtet?

Ja. Seit 1925 gab es nur zwei Dekaden, in denen Wachstumswerte besser abschnitten als Value-Werte. Ohne mich konkret festzulegen: Es ist nur eine Frage der Zeit, bis Substanzwerte wieder gesucht sind.

Ein Grund für die Jahresend rally 2023 war die Erwartung, dass die Notenbanken ihre restriktive Geldpolitik aufgeben. Teilen Sie die Auffassung?

Ja, der Zinserhöhungszyklus ist am Ende, und möglicherweise werden früher,



„Wenn ich bei mir Anflüge von Panik verspüre, weiß ich, dass die Zeit zum Einstieg gekommen ist.“



als es Investoren erwarten, die Zinsen sinken. Was mich aber stört: Die Börse konzentriert sich fast nur noch auf die Notenbanken. Schlechte Nachrichten werden dagegen gänzlich ignoriert.

Was blenden Anleger aus?

Die Gewinnmargen der Unternehmen werden im Jahr 2024 fallen. 2023 profitierten sie noch von der Abarbeitung des Auftragsstaus und sie nutzten die Inflationsraten für deutliche Preiserhöhungen. Noch dazu war das Angebot-Nachfrage-Verhältnis günstig. So mussten etwa die Automobilhersteller Kunden keine Rabatte anbieten, ihre Premiummodelle haben sich auch so gut verkauft.

Das ändert sich jetzt?

Ja, die Unternehmen bekommen die gestiegenen Material- und Personalkosten zu spüren. Gleichzeitig lässt die Nachfrage deutlich nach. Die Unternehmen müssen wieder ordentliche Rabatte einräumen. Die Gewinne kommen also von zwei Seiten unter Druck. Und speziell in Deutschland leidet die Wettbewerbsfähigkeit aufgrund staatlicher Vorgaben oder besser gesagt infolge unsinniger Gesetze. Dass die Anleger dies bislang nicht interessiert, das – vorsichtig formuliert – berührt mich merkwürdig.

Sind deutsche Aktien nach der guten Entwicklung im Jahr 2023 dennoch unterbewertet?

Die meisten größeren deutschen Unternehmen sind international tätig und werden von der politisch bedingten Schwächung unserer heimischen Wirtschaft nur mittelbar betroffen. Auch muss man berücksichtigen, dass deutsche Aktien gemessen am Kurs-DAX seit 2000 nicht mehr zulegen konnten. Der Wertzuwachs ist ausschließlich den Dividendenzahlungen zu verdanken.

Sie haben deutsche Aktien mit elf Prozent und damit deutlich höher als US-Titel gewichtet. Warum?

Die starke Kursentwicklung und mittlerweile hohe Bewertung vieler US-Unternehmen ist nicht unbedingt Folge ihrer Gewinnentwicklung, sondern zu einem großen Teil auf Spekulation zu-

rückzuführen. Die höhere Gewichtung deutscher Werte wiederum hat auch damit zu tun, dass wir näher an den Unternehmen sind und sie besser einschätzen können.

Sind kräftige Zinssenkungen in der Eurozone wirklich zu erwarten?

Es gibt neben anziehenden Löhnen weitere Entwicklungen, wie etwa die Neukalibrierung der Lieferketten, die für anhaltend hohe Inflationsraten sorgen dürften. Eine Solaranlage hierzu zu produzieren, kostet deutlich mehr, als wenn sie in China fertiggestellt wird. Dennoch werden EZB und auch die Federal Reserve die Zinsen senken. Ich bin aber sehr im Zweifel, ob dann auch die Renditen lang laufender Anleihen deutlich nach unten tendieren. Ich glaube eher, dass wir wieder eine deutliche Normalisierung der Zinsstrukturkurve bekommen werden. Das heißt: Lang laufende Anleihen werden wieder eine deutlich höhere Rendite aufweisen als kurz laufende Papiere.

Welche Folgen hätte dies für hochverschuldete Staaten wie etwa die USA?

Die Konsequenzen können drastisch sein, auf längere Sicht ist der Beginn einer neuen Staatsschuldenkrise nicht völlig auszuschließen. Die US-Regierung muss ein Budgetdefizit von immerhin sieben Prozent stemmen und bereits emittierte Anleihen bedienen. Doch wer soll diese zur Refinanzierung notwendigen Bonds kaufen?

Wie der Altmeister investiert

Die Top Ten des Huber-Portfolios

Position	Gewichtung in %
Xetra Gold	5,9
Bundesanleihe 02/2024	4,9
US-Staatsanleihe 04/2024	4,4
iShares MSCI World Small Cap ETF	1,9
iShares MSCI Japan Small Cap ETF	1,8
Alibaba	1,5
Wisdomtree Physical Silver ETC	1,5
Shell	1,5
Barclays	1,4
iShares MSCI China A ETF	1,4

Stichtag: 29.12.2023

Traditionelle Großabnehmer wie China und Indien fallen aus?

Richtig. Aber auch die US-Banken sind schon bis zur Halskrause mit Treasuries eingedeckt und haben bislang unrealisierte Verluste darauf. Auch sie werden nicht zukaufen, selbst wenn die Konditionen attraktiv sind. Nicht auszuschließen ist, dass die Fed und auch die EZB über kurz oder lang wieder als Käufer in Aktion treten werden und Staatspapiere aufkaufen. Das aber wird das Vertrauen in die Bonität der Länder und eine verantwortungsvolle Geldpolitik weiter schwächen.

Wie positionieren Sie sich am Anleihemarkt?

Staatsanleihen haben sich gut entwickelt. Wir waren jedoch nicht dabei und haben vielleicht was verpasst. Doch Renditen von um die zwei bis drei Prozent für die zehnjährige deutsche Staatsanleihe halte ich für unattraktiv. Wir haben nur Anleihen im Portfolio mit Laufzeiten von maximal zwölf Monaten. Darin zeigt sich unser Misstrauen gegenüber der Anlageklasse angesichts steigender Staatsschulden.

Sie haben Gold mit über sechs Prozent gewichtet. Was spricht dafür?

Wir haben uns die Entwicklung seit Aufhebung der Goldpreisbindung Anfang der 70er-Jahre angeschaut. In Zeiten stark fallender Kurse war das Edelmetall mit dem Aktienmarkt negativ korreliert. Gold wirkt daher als Stabilisator im Depot und schützt gegen Kaufkraftverluste. Ein Ende der bislang schon guten Entwicklung sehe ich nicht.

Im Gegensatz zu vielen Investoren sehen Sie in China Chancen – trotz staatlicher Reglementierung, Spannungen mit Taiwan und eines wackligen Immobilienmarkts?

Das sind alles bekannte Faktoren. Ich denke auch, dass Chinas Führung zunehmend erkennen wird, wie schädlich sich ihre Politik für die Wirtschaft auswirkt. Schon jetzt werden ausländische Manager wieder freundlich empfangen. Und Chinas Medien raten zum Kauf von Aktien. Anfangspositionen sind da schon berechtigt.

BILD: CHRISTOPH HEMMERICH/PLASSENBUCHVERLAGE