

”

IKONEN DER FINANZINDUSTRIE

PROF. DR. STEFAN DUCHATEAU – PT ASSET MANAGEMENT GMBH



Der belgische Professor Stefan Duchateau (Jahrgang 1959) ist Doktor in Business Economics und hat sich spezialisiert auf Portfoliomanagement inklusive Financial Risk. Nachdem er viele Jahre als Investment- und Fondsmanager in Belgien sowie von 2000 bis 2008 auch weltweit tätig war, ist er seit 2008 unabhängiger Berater von Finanzinstituten. Er lehrt seit etlichen Jahren an den belgischen Universitäten KU Leuven und University of Hasselt. Daneben ist er nach wie vor im Vorstand von Argenta Asset Management sowie Argenta Fund Luxemburg engagiert. Mein Geld Chefredakteurin Isabelle Hägewald hatte beim 8. Investmentforum von GS&P die Gelegenheit zu einem Interview mit ihm.

“

Neben Ihrer Professur in Belgien sind Sie auch als Asset-Manager aktiv. Wo liegt der Schwerpunkt Ihrer Arbeit auf dem deutschen Markt?

PROF. DR. DUCHATEAU: Der deutsche Markt war für mich schon immer interessant, denn es handelt sich hier um einen sowohl großen als auch konservativen Markt. Dabei fällt auf, wie niedrig sich die deutsche Preisbewertung bei Aktien gestaltet und wie gering sich die Aktienkurse in den deutschen Portfolios darstellen – vor allem, wenn man einen Vergleich mit Ländern wie Belgien, Frankreich oder Schweden ansetzt, wo diese eklatant höher ausfallen. Ich bin überzeugt, dass in Deutschland eine sehr gute Möglichkeit für Mischfonds besteht, da man hier die Risiken mit der zu erwartenden Rendite ausgleichen kann. Aufgrund dieser Tatsache ist der deutsche Anleger bei Mischfonds bereit, sein eher konservatives Anlageverhalten abzulegen und überschaubare Aktienrisiken, die einen Teil von Mischfonds ausmachen, einzugehen. Der Mischfonds bildet meinen Schwerpunkt in Deutschland, was sich im Übrigen als ausgesprochen erfolgreich erweist. Es handelt sich hierbei ausschließlich um einen Mischfonds, den wir gemeinsam mit unseren Kollegen der PTAM Vermögensverwaltung in Metzingen anbieten, welche ebenfalls voll und ganz von unserem Ansatz überzeugt sind.

Als Professor gehen Sie wissenschaftlich an das Portfolio-Management heran. Was ist das Besondere an Ihrem Ansatz?

PROF. DR. DUCHATEAU: Was uns außergewöhnlich macht, ist, dass wir sehr kohärent sind. Unserem Ansatz liegt die Theorie des „Expected Utility“ zugrunde, die auf den Begründer der Spieltheorie John von Neumann (1947) zurückzuführen ist. Als Miterfinder der Atombombe wusste er ganz genau, wie man unter

unsicheren Umständen Risiken und zu erwartenden Nutzen angleichen kann. Auch wir versuchen, jedem Risiko eine gewisse Gewichtung zuzuordnen, wobei uns bewusst ist, dass jeder Kunde eine andere Einstellung zum Risiko besitzt – wir betrachten das Gewicht des Risikos also als relativen Wert. Von Neumanns Theorie wurde übrigens von dem Wirtschaftsnobelpreisträger Harry Markowitz später weiterentwickelt und mich interessiert das Konkretisieren die-

”

„Deutsche Anleger sehen jede Wertschwankung als eine große Gefahr. Wir dagegen begreifen sie als eine wirkliche Chance.“

PROF. DR. DUCHATEAU

“

ser wissenschaftlichen Annahmen. Deshalb nutze ich seit Jahrzehnten die Kriterien des „Expected Utility“, was in der Praxis ausgesprochen gut funktioniert.

Trotzdem will ich anmerken, dass dies nicht den Respekt vor meinen Kollegen schmälert. Sie haben ihr eigenes Vorgehen, um Geld zu verdienen. Wenn jemand eine Aktie kauft und diese mehr oder weniger zufällig steigt und Gewinn abwirft, so ist das für mich allerdings nicht interessant.

Sie vermeiden unnötige Sicherungskosten, wodurch die Anleger bei Ihrem Konzept gewisse Schwan-

kungen aushalten und einen längeren Anlagehorizont haben müssen. Bringen die ängstlichen deutschen Investoren diese Geduld auf?

PROF. DR. DUCHATEAU: Ich habe den Eindruck, dass die deutschen Anleger dahingehend erzogen wurden, jede Wertschwankung als eine große Gefahr zu sehen. Wir dagegen begreifen sie als eine wirkliche Chance. Wie kommt so etwas? Das ist ein psychologisches Phänomen, das wir in Belgien, Frankreich und Schweden nicht erkennen können. Schwankungen sind Möglichkeiten, allerdings nicht automatisch jede von ihnen. Wenn es Schwankungen gibt und die Risikoprämie steigt, dann entsteht ein besserer Puffer für die Zukunft und das ist eine Chance. Die umgekehrte Situation, in der die Risikoprämien niedriger werden, ist dagegen gefährlich. Das habe ich in den letzten 25 Jahren allerdings nur einmal gesehen und das war 2008. Das war systemisches Risiko.

War die EZB-Politik des billigen Geldes aus Ihrer Sicht erfolgreich?

PROF. DR. DUCHATEAU: Ja, das war erfolgreich und es gab auch keine Alternative. Zwar kenne ich die Kritik der Deutschen, aber wenn die EZB anders reagiert hätte, dann hätte das auch in Deutschland dramatische Folgen gehabt. Hätte die EZB eine andere Politik gewählt, dann hätten wahrscheinlich Deutschland, Holland und vielleicht auch Belgien wieder eine Einzelwährung, wie zum Beispiel die Deutsche Mark, einführen müssen. Diese Währung wäre voraussichtlich derart gestiegen, dass kein Export mehr möglich gewesen wäre. Zwar besaß auch die Schweiz eine starke Währung, aber das Land ist im Gegensatz zu Deutschland zu klein und die Auswirkungen hätten sich nicht so eklatant gezeigt.

Heutzutage hat Deutschland sehr niedrige Zinsen, was normalerweise

nur bei einer starken Währung vor- kommt. So besteht eine Kombination von Niedrigzinsen und Niedrigkosten für die Investoren, sowie eine Währung, die relativ billig ist. Hinzu kommt die gute Qualität der deutschen Produkte mit attraktiven Preisen. Genau dieser Mix war die Basis eines großen Erfolges. Wenn Sie sich die laufenden Rechnungen vor dem Jahr 2000 ansehen, dann zeigten diese sich leicht negativ, wogegen sie nach 2000 ausgesprochen hoch lagen. Mir ist bewusst, dass man in Deutschland aufpassen muss, wenn man sagt, dass die Krise eine große Chance für das Land bedeutet. Was man in der Bundesrepublik jedoch zwingend benötigt, sind stabile, wenn auch niedrige Renten, keine Inflation und eine Währung, die relativ billig ist.

Wie sollte Mario Draghi künftig agieren?

PROF. DR. DUCHATEAU: Wir befinden uns momentan an einem Scheidepunkt, denn das Quantitative Easing, also die lockere und expansive Geld-

politik, geht zu Ende. Was will man mit langfristigen Niedrigzinsen machen? Will man die Inflation erhöhen und mit kurzfristigen Zinsen die Kredite höher treiben? Die expansive Geldpolitik steht vor ihrem Ende, unter anderem auch, weil hier Grenzen gesetzt wurden. Die EZB darf maximal ein Drittel der Staatsanleihen eines jeden Landes – und damit auch von Deutschland – kaufen, was fast erreicht ist. Was soll Mario Draghi machen, wenn keine Anleihen mehr zum Verkauf zur Verfügung stehen?

Wenn wir in Europa etwas Glück haben, dann kann Draghi bis Ende 2018 monatlich noch 40 Milliarden gemischter Renten erwerben. Damit hat die EZB 2011 begonnen. Aber wenn es bis 2018 noch nicht geklappt hat, dann muss man sich ernsthafte Gedanken über die Effektivität machen. Ein Blick nach Amerika, wo man wesentlich früher und viel effektiver mit der monetären Politik begonnen hat, beweist, dass es funktioniert. Dort beträgt die Inflation auch keine 2 Prozent.

Nach meinen Beobachtungen weist die Wachstumsrate von Krediten einen relativen Erfolg auf. Ich denke, dass wir sie 2018 normalisieren können. Nach meiner Einschätzung wird es zu einer Zinserhöhung kommen. Das Kreditwachstum ist vorhanden und es ist noch zu früh, es zu stoppen. Das kann Draghi auch in einigen Monaten tun und dann mit 25 Basispunkten der amerikanischen Zentralbank folgen.

Herr Draghi leistet gute Arbeit, denn man darf nicht vergessen, dass wir Ende 2011 an einem Minsky-Punkt angelangt waren, einem Punkt, an dem die Wirtschaft zu implodieren drohte und die Vermögenspreise auf breiter Front verfielen. Die Politiker diskutierten und diskutierten, aber niemand wollte ein Risiko eingehen. Die EZB dagegen tat das Richtige, auch wenn es riskant war: Sie pumpte 1 000 Milliarden Euro in die Wirtschaft. Ohne diese Maßnahme wäre es in Europa zum Chaos gekommen, einem wirklichen Kollaps. All dies geschah in sprichwörtlich letzter Sekunde.

Persönlich habe ich nicht damit gerechnet, dass es so lange dauern würde, bis sich alles wieder normalisiert. Es war wie Fahrradfahren mit zwei Säcken Zement auf dem Rücken. Zum einen waren da die Länder – zum Beispiel Griechenland - die Einsparungen machen sollten, was auch negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum der jeweiligen Länder hatte und es reduzierte. Auf der anderen Seite standen die Bankregulatoren in Basel, die höhere Kapitalforderungen machten. Sie blockierten alles und sorgten dafür, dass dieser Prozess so viel Zeit in Anspruch nahm. In Amerika verlief alles wesentlich schneller. 2009 flossen dort bereits 1 000 Milliarden Dollar in die Wirtschaft und 2012 hatte sich diese gänzlich erholt. Im Gegensatz zu Europa hat Amerika die Einsparungen nicht nötig.



▲ Mein Geld Chefredakteurin **ISABELLE HÄGEWALD** im Interview mit **PROF. DR. DUCHATEAU** auf dem 8. Investmentforum von GS&P in München

Wie sehen Sie die aktuelle Marktsituation?

PROF. DR. DUCHATEAU: Auf der Aktienseite erkenne ich ausgesprochen gute Möglichkeiten. Es ist wirklich lange her, dass ich eine solche Menge an Kaufgelegenheiten gesehen habe. Und das nicht nur in Europa und Amerika, sondern auch in den Schwellenländern und dem fernen Osten. Bei Anleihen jedoch erhalten wir nur noch in Spanien, Italien und Portugal etwas Risikoprämie. Der Rest bietet lediglich Downside Risk und ist gefährlich.

Leider kann man noch nicht in Griechenland kaufen, denn dafür ist es noch zu früh. Hier gilt noch immer der Junkstatus. Diesen Status hat Portugal vor einer Woche verloren und die Zinsen sind sehr stark gefallen. Ich würde hier in den kommenden Wochen aktiv werden und bin mit dieser Einschätzung unter Garantie auch nicht der Einzige.

Was für mich nach wie vor ein sehr großes Problem darstellt, ist Nordkorea. Dies muss gelöst werden, was auch immer in diesem Fall „lösen“ bedeutet. Es besteht die Gefahr einer Eskalation und das sorgt für eine enorme Unsicherheit. Eine Unsicherheit, die weder die Menschen noch die Märkte mögen. Die Angst davor, dass US-Präsident Trump die Nerven verliert und Nordkorea attackiert, ist allgegenwärtig. Und niemand weiß, wie die Chinesen oder die Russen auf eine amerikanische Provokation reagieren würden.

Welche sind aus Ihrer Sicht die wesentlichen Risiken und wie sollten sich die Anleger davor schützen? Welche Fehler sollten die Investoren unbedingt vermeiden?

PROF. DR. DUCHATEAU: Der erste Fehler wäre, gegenwärtig allen Risiken auszuweichen. Wer 1991 in ein



▲ Als **OFFIZIELLER MEDIENPARTNER DES 8. INVESTMENTFORUMS VON GS&P** in München hatte Mein Geld Chefredakteurin **ISABELLE HÄGEWALD** die Gelegenheit zu einem Interview mit **PROF. DR. DUCHATEAU**

Weltportfolio 100 Euro investiert hat, kann heute als Investor über einen Kurswert von 800 Euro verfügen. Und wer hat dafür gesorgt? Es waren Menschen, die Risiken eingegangen sind. Und das ist genetisch. Auf den ersten Blick könnte man dies als Plädoyer für das Aktieninvestment bezeichnen, aber hier muss man vor allem auch die Intention eines Kunden respektieren. Es gibt Kunden mit einem Investitionshorizont von nur drei Jahren. Wenn Sie 92 Jahre alt sind, dann tätigen Sie auch kein Investment, das 25 Jahre abverlangt. Für Aktien benötigt man ein Minimum von 10 Jahren, denn bei allem, was diese Grenze übersteigt, liegt die Chance eines positiven Abschlusses bei fast 85 Prozent. Die meisten Investitionshorizonte sind zu kurz. Der ideale Investor ist um die 56 Jahre alt, verfügt über die notwendigen Finanzen, hat einen philosophischen Blick und ausreichend Zeit. Junge Leute dagegen besitzen meist kein Geld und

zeigen sich sehr konservativ, nicht nur in ihren Gedanken, sondern im Allgemeinen. Auch verstehen sie das Business noch nicht.

Sie haben einen Fonds namens PTAM Global Allocation UI, der 2011 aufgelegt wurde und nach dessen Strategie circa 90 Millionen Euro verwaltet werden. Für wen eignet sich dieser Fonds?

PROF. DR. DUCHATEAU: Es gab früher so viele verschiedene Produkte und die Maschinerie verwirrte uns vollständig. Dabei ist es sehr einfach. Es gibt nur ein gutes Produkt und dieses Produkt ist eine Mischung zwischen risikofreien Anleihen und Aktien. Man kauft nur ein Portfolio, das sich hervorragend für jeden Anleger als Vermögensverwaltung eignet, der langfristig von den Kapitalmärkten profitieren möchte.

VIELEN DANK FÜR DAS GESPRÄCH.