

## Marktmeinung spricht für Dollaraufwertung

Autor: Thomas Gansneder, Redakteur | 30.12.2004 17:56 | Copyright BörseGo AG 2000-2021

Sven Krause, seit Ende 1999 verantwortlicher Fondsmanager für den BB-Amerika-INVEST, sprach mit Morningstar über seinen Fonds sowie die Aussichten für die US-Börsen im kommenden Jahr.

Herr Krause, nach vier Jahren Outperformance wird Ihr Fonds in diesem Jahr sowohl Benchmark als auch Peer Group verfehlen. Woran lag es? Wie würden Sie Ihren Investmentansatz beschreiben?

Die von der DPG (Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft für Wertpapierportfolios, Anm. der Red.) in unserem Auftrag durchgeführte Performanceanalyse weist per 31.10.2004 eine Wertentwicklung für den Fonds von -5,9% gegenüber -3,8% für die interne Benchmark aus. Dazu muss ich erwähnen, dass wir seit dem 1. Oktober dieses Jahres unsere Benchmark, und damit auch unser Anlageuniversum von 100% Dow Jones Industrial Average auf 50% Dow Jones und 50% MSCI Nordamerika umgestellt haben. Ursächlich für die leichte Underperformance war im Wesentlichen die Untergewichtung im analytisch teuren Ölsektor.

Die Benchmarkumstellung haben wir primär aufgrund der Tatsache vorgenommen, dass wir festgestellt haben, dass viele Nicht-Dow-Werte unsere Filterkriterien viel besser erfüllen als so manche Blue Chips. Marktineffizienzen kann man im Mid Cap-Bereich oft besser heben.

Der Anlageprozess konzentriert sich auf die Identifikation und Selektion von soliden, marktbreiten Aktien. Der Einsatz eines komplexen, dreistufigen Filtermodells mit verschiedenen Selektionskriterien liefert ein Ranking der Unternehmen. Der fundamentale Filter basiert sowohl auf klassischen Value- als auch auf Growthfaktoren.

Die Ergebnisse des Screenings werden in einem zweiten Schritt einer rigorosen Plausibilitätsprüfung unterzogen, d.h. dass wir sichergehen wollen, dass keine Anomalien oder Ausreißer ihren Weg ins Portfolio finden (Managementfilter).

Im dritten Schritt untersuchen wir dann die übrig gebliebenen Aktien auf die technische Situation und auf die Entwicklung der Gewinndynamik (quantitative Filter).

Im Rahmen der Portfoliokonstruktion werden die Kaufkandidaten aus dem gefilterten Universum innerhalb eines kombinierten Rangbildungsverfahrens für das Portfolio ausgewählt.

Insgesamt ist der Investmentprozess als fundamental, also Bottom-up zu bezeichnen, wobei wir natürlich auch die volkswirtschaftliche Gesamtlage immer im Auge behalten.

Wie positionieren Sie sich für das kommende Jahr? Können Sie uns Beispiele sowohl auf der Branchen- als auch auf Einzeltitelebene nennen?

Wie bereits erwähnt ist die Vermögensaufteilung im Portfolio weitgehend das Ergebnis von fundamentaler Titelauswahl. Langfristig erzielt man Outperformance eher mit der Selektion als mit der Allokation. Dennoch achten wir natürlich auf unsere Positionierung im Vergleich zum Markt, aktuell liegt der Tracking Error im Sinne eines ausgewogenen Chance-Risiko-Verhältnisses bei rund 3%. Zyklische Investitionsgüter aus der Industrie performen gegen Ende eines Konjunkturzyklus im Allgemeinen relativ gut, und in diesem Stadium befinden wir uns meiner Meinung nach zur Zeit. Der Baumaschinenhersteller Caterpillar etwa, eine unserer größten Positionen, profitiert massiv von der Dollarschwäche. In den vergangenen Monaten haben wir in die Schwäche hinein auch immer wieder Pharmawerte gekauft, quasi als antizyklisches, konträres Investment. Die beiden Unternehmen Forest Labs und Boston Scientific etwa können jeweils hohes Gewinnwachstum (Forest Labs ca. 19% und Boston Scientific ca. 21% auf die kommenden 3 bis 5 Jahre), eine hohe Eigenkapitalrendite und beachtlichen freien Cash Flow aufweisen. Angesichts dessen ist die Bewertung bei einem KGV von 15 attraktiv.

Auch bei den viel geschmähten Halbleitern glauben wir, dass die schlechten Nachrichten mittlerweile weitgehend eingepreist sind, Intel ist weiterhin im Portfolio. Einige Positionen im Blue Chip-Bereich haben wir hingegen reduziert, darunter auch Ölwerte, wie bereits erwähnt. Hier ist absehbar, dass im Zuge des steigenden Ölpreises Überkapazitäten aufgebaut werden, die auf mittlere Sicht die Margen schmälern werden. Im Sinne des Konzepts von Produktwahrheit und -klarheit haben wir derzeit nicht vor, über die Kasse eine defensive Positionierung zu steuern. Außer in ungewöhnlichen Umständen dürfte die Cashquote nicht über 5% ansteigen.

Nach fast einhelliger Meinung wird der Dollar weiter fallen. Erwägen Sie, die Währung abzusichern?

Auch hier kommt das Konzept von Produktwahrheit und -klarheit zum Tragen. Wir gehen davon aus, dass ein Anleger, der in amerikanische Aktien investieren will, auch im Wesentlichen in der dortigen Währung veranlagt sein will. Hedging betreiben wir daher nur begrenzt. Aktuell sind 10% des Portfolios abgesichert. Die Tendenz dürfte dabei eher fallend sein, denn gerade die Einhelligkeit der Marktmeinung gegen den Dollar spricht für eine Aufwertung.

Wird 2005 endlich wieder ein Jahr der Blue Chips, oder werden Nebenwerte ihre Erfolgsserie fortsetzen?

Nach unseren Screening-Ergebnissen wird die weit verbreitete These einer zu erwartenden Outperformance von Blue Chips nicht bestätigt. Der Markt ist jedoch sehr heterogen, die Visibilität und Prognosefähigkeit ist stark eingeschränkt. Deshalb sind Blue Chips und Nebenwerte aus dem Universum MSCI Nordamerika jeweils zur Hälfte vertreten.

Quelle: Morningstar Deutschland

*Die Aufgabe der Fonds-Ratingagentur Morningstar ist es, leicht zugängliche Informationen und Anwendungen anzubieten um den Anlegern eine objektive Hilfe zu den mehr als 6.000 in Deutschland zugelassenen Fonds zu geben. Als Teil des europäischen Netzes lancierte Morningstar seine Dienste in Deutschland am 23.05.2001 unter [www.morningstarfonds.de](http://www.morningstarfonds.de)*

## Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 15 und § 17 AGB BörseGo AG

### § 15 Haftung

15.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

15.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig von einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

15.3 Im übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

15.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 15.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

15.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

### § 17 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Portalen von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Portalen von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Portale zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Portalen bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidung des Nutzers. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

**Stand: September 2019**

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzende: Dipl.-Kff. Jutta Hofbauer – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2021