

Klaus Kuder im Exklusiv-Interview

„Gelernte Diversifikationsregeln gelten heute nicht mehr“

Die Schuldenkrise und Geldpolitik der vergangenen Jahre hat die Spielregeln der Vermögensanlage verändert und stellt die strategisch Asset Allocation auf den Prüfstand. Klaus Kuder von der Beratungsboutique Kuder Familypartner über japanische Verhältnisse in Europa und Verspannungen an den Kapitalmärkten.

private banking magazin: Herr Kuder, Sie sind seit gut einem Jahr mit der Gesellschaft Kuder Familypartner als Berater für Familien und Family Offices tätig. Was ist derzeit das zentrale Kapitalmarktthema im Beratungsgespräch?

Klaus Kuder: Dass der Markt seit fast zwei Jahren über Zinssteigerungen in den USA redet, ist definitiv eins der Themen. Im Dezember vergangenen Jahres war es zwar endlich soweit, aber die US-Notenbank hat sich lange Zeit geziert – und das trotz vermeintlich guter Konjunkturzahlen. Die Kapitalmärkte verhalten sich dazu erratisch und vor allem auch in zum Teil ungewöhnlichen Mustern.

Meine Einschätzung ist, dass diese Unberechenbarkeit zu einem erheblichen Teil mit der lockeren Geldpolitik der vergangene Jahre zusammenhängt. Dadurch haben sich Spannungen in den Märkten aufgebaut, die sich von Zeit zu Zeit entladen. Mal mit gutem Grund, mal vermeintlich aus dem Nichts entstehend. Interessant wäre doch zu wissen, wo Zinsen, Aktienkurse, Immobilienpreise, die Unternehmensergebnisse et cetera stünden, wenn die jüngste Geldpolitik der Zentralbanken nicht wäre.

Und wo wäre das?

Kuder: Dazu können selbst die besten Experten keine verlässliche Aussage treffen. Viele zucken nur mit den Schultern, weil das System mittlerweile so komplex geworden ist, dass es keiner mehr zur Gänze durchschauen mag. Das ist auch einer der Gründe, weshalb sich einstmals erfolgreiche Hedgefondsmanager zusehends schwer tun oder gar ihre Fonds auflösen und den Anlegern ihr Geld zurückzahlen. Quasi eine Kapitulation vor den wachsenden Unsicherheiten an den Märkten.

Wie berät man daraufhin vermögende Familien?

Kuder: Mehr denn je gilt es, in diesen Zeiten konservativ zu agieren, da es bei Familien in aller Regel um den generationenübergreifenden Erhalt des Familienvermögens geht. Vergleichen Sie es mit dem Autofahren. Man würde auf einer nebligen Landstraße auch nicht mit voller Geschwindigkeit fahren, wenn man nicht weiß, ob die Straße geradeaus weiterführt oder wann die nächste scharfe Rechts- oder Linkskurve folgt.

Informationen für Wealth Manager: www.private-banking-magazin.de

Aus der Branche • Personen • Märkte • Produkte • Recht & Steuern • Das Beste im Netz

© Edelstoff Verlagsgesellschaft mbH

Daher rate ich Mandanten, die Vermögensstruktur anders auszurichten als in Kapitalmarktzeiten, die man als normal bezeichnen würde. Zentral ist die Frage, wie heute ein Risikomanagement aussehen muss, das diesen Namen auch verdient. Die Aktienmärkte schwanken an manchen Tagen, wie sonst in einem ganzen Monat oder Jahr.

Oder nehmen sie den Rentenmarkt. Dort bewegen sich die Renditen in einem atemberaubenden Tempo. Ganz zu schweigen von der Tatsache, dass Anleger mittlerweile Geld mitbringen müssen, um einem Anleiheschuldner überhaupt ihr Kapital geben zu dürfen. Und schließlich die Rohstoffmärkte, die unter einem enormen Preisverfall leiden, den in diesem Ausmaß auch keiner vorhersah. Darauf eine strategische Asset Allocation aufzubauen, ist enorm schwierig. Ich bin auch nicht der Meinung, dass derzeit die gelernten Diversifikationsregeln noch funktionieren.

Wie im Sommer 2011 geschehen, als Aktien- und Rentenmärkte gleichzeitig abrauschten. Haben Sie dafür eine Erklärung?

Kuder: Der Gleichklang der Märkte entsteht dadurch, dass ein wichtiger Teilmarkt, die Rentenseite, seit langem nicht auf dem Niveau ist, wo er sein müsste. Stattdessen befinden wir uns im Klammergriff der Notenbanken, der zu der historisch einmaligen Liquiditätsschwemme und dem Niedrigzinsumfeld geführt hat. Es gibt sicherlich noch einige andere Einflussfaktoren, aber das ist aus meiner Sicht der entscheidende.

Eine klassische Asset Allocation mit einem 70-prozentigen Rentenanteile und 30 Prozent Aktien ist wegen der Marktverzerrungen aus Rendite-, aber noch viel mehr aus Risikogesichtspunkten schlichtweg nicht mehr sinnvoll. Folglich müssen nicht nur wohlhabende Familien, sondern alle Anleger ihre Vermögensanlage überdenken.

Befinden wir uns in einer neuen Anlagewelt?

Kuder: Mit solchen Aussagen versuche ich stets vorsichtig zu sein. In der Technologiewelle der späten 1990er Jahre wurde zunächst auch behauptet, dass eine neue Zeit angebrochen sei. Mitnichten, wie sich später rausstellte, als die Bubble platzte. Was man erkennen muss, ist, dass wir es mit erheblichen Verspannungen und Abnormalitäten an den Finanzmärkten zu tun haben.

Wenn ich also von wiederholten Eruptionen und etwas anderen Spielregeln für die kommenden Jahre ausgehe, dann muss meine strategische Vermögensplanung auf den Prüfstand. Transparenz, Verlässlichkeit, Stärke und Cashflow sind zum Beispiel Faktoren, die bei dem Aufbau einer

Informationen für Wealth Manager: www.private-banking-magazin.de

Aus der Branche • Personen • Märkte • Produkte • Recht & Steuern • Das Beste im Netz

© Edelstoff Verlagsgesellschaft mbH

Vermögensstruktur und bei der Auswahl von Einzelinvestments wichtiger werden.

Was halten Sie davon, Europa mit dem Japan-Szenario der vergangenen 20 Jahre zu vergleichen?

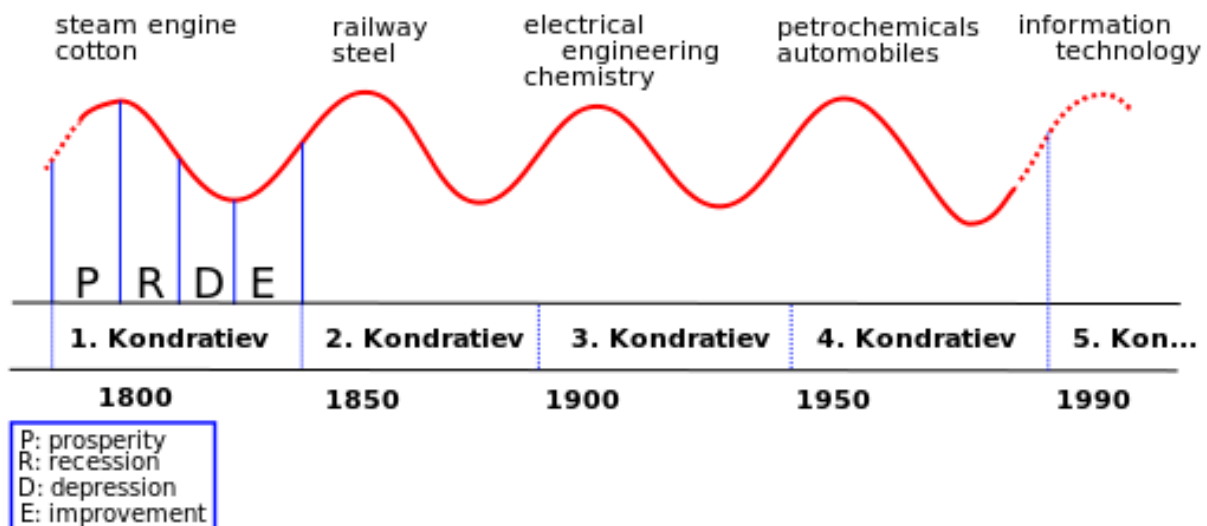
Kuder: Die Parallelen sind bekannt. In Europa haben wir eine alternde Gesellschaft, ähnlich wie in Japan. Was unser Wirtschaftswachstum angeht, hoffen wir seit einigen Jahren, dass es wieder anspringt und die schwierigen, hinter uns liegenden Jahre vergessen macht. Dabei befinden wir uns bereits seit 2010 im wirtschaftlichen Aufschwung – und sind damit relativ weit im Zyklus. Leider ist dieser als blutarm zu bezeichnen. Ein nachhaltiges und merkliches Wachstum müsste jedoch merklich über der Eins-Komma-Schwelle stattfinden. Davon ist aber nichts zu erkennen.

Und ohnehin kann keiner sagen, wie viel unseres heutigen Wachstums auf die expansive Geldpolitik der EZB zurückzuführen ist. Für mich hört sich das schon sehr nach japanischen Verhältnissen an. Dessen Volkswirtschaft hat schon über zwei Jahrzehnte Wachstumsprobleme.

Wie könnte ein Ausweg aussehen?

Kuder: Das ist ja das Problem. Ein Ausweg ist für mich nicht zu erkennen, denn dieser setzt voraus, dass sich unsere Zins-, Liquiditäts- und Schuldenproblematik löst. Ein nachhaltiger Aufschwung könnte sehr dazu beitragen. Dazu bräuchte es vermutlich aber einen neuen Kondratjew-Zyklus, also einen zyklischen Wirtschaftsaufschwung, der zum Beispiel einhergeht mit neuen Technologien oder Innovationen, die zu umwälzenden Veränderungen des Wirtschaftslebens führen.

So sehr wir uns diese wünschen, kann ich aktuell keine Entwicklungen erkennen, welche die Kraft hätte, einen solchen Aufschwung auszulösen. Die Zinsen werden der Impulsgeber jedenfalls nicht sein können. Dazu haben die Notenbanken ihre Instrumente zu sehr verfeuert.



Quelle: Rursus/CC BY-SA 3.0/Wikimedia Commons

Sehen Sie weitere Indizien für ein europäisches Japan-Szenario?

Kuder: Hinzu kommt vielleicht eine längere Phase, in der die Preise, also die Inflation, bei null oder nur leicht darüber stagniert. Und das trotz aller Versuche der EZB, dem entgegenzuwirken. Unter anderem die fortgeschrittene Globalisierung und der damit einhergehende globale Wettbewerb machen es schwer, Inflationsziele mit geldpolitischen Instrumenten zu erreichen. Und auch ein inflationsfördernder Einfluss seitens des Rohstoffmarktes ist derzeit nicht vorstellbar.

Schwaches Wachstum, keine oder nur geringe Inflation und niedrige Zinsen: Wenn das für eine Japan-Analogie reicht, was können Anleger daraus lernen?

Kuder: Nehmen Sie beispielsweise Immobilieninvestments. Im eher deflationären Umfeld Japans wurden Anleger in den vergangenen 15 bis 20 Jahren damit nicht wirklich glücklich. In Deutschland und in Teilen Europas sah der Immobilienmarkt dagegen ganz anders aus. Die Preise scheinen nur noch eine Richtung zu kennen: nach oben.

Trotzdem sei die Frage erlaubt, wer denn die Mietsteigerungen künftig noch zahlen kann und soll. Ich befürchte, die Immobilienpreise in einigen Regionen und Sektoren liegen schon jetzt über einem fundamental vertretbaren Niveau. Erste Anzeichen für solch eine gewisse Abkühlung sieht man beispielsweise schon in besonders teuren Lagen wie München. Für Inhaber größerer

Informationen für Wealth Manager: www.private-banking-magazin.de

Aus der Branche • Personen • Märkte • Produkte • Recht & Steuern • Das Beste im Netz

© Edelstoff Verlagsgesellschaft mbH

Immobilienvermögen könnte dies eine gute Zeit sein, ihr Portfolio zu überdenken und sich auch von dem ein oder anderen im Preis besonders stark gestiegenen Objekt zu trennen.

Und wenn sich ein Investor trotz gestiegener Preise nicht von seiner Immobilie trennen möchte?

Kuder: Dann sollte man analysieren, ob sich die Wirtschaftlichkeit des Objektes steigern lässt. Wegen der niedrigen Zinsen führt eine Änderung der Finanzierungsstruktur meist zu höheren Cashflows und auch zu einer höheren Rentabilität.

Dabei ist die langfristige Festschreibung von Zinsen der offensichtliche, aber keineswegs nur der einzige Weg. Auch wenn es zunächst unsinnig erscheint: Auch eine kurzfristige Zinsbindung könnte für einen Teil der Fremdfinanzierung interessant sein. Der gegenüber einer langfristigen Finanzierung um rund ein Prozent pro Jahr niedrigere Zinsaufwand kommt voll der Tilgung zugute, was insgesamt zu einer rascheren Eigenkapitalbildung und damit zu einer Reduktion des Risikos führt.

Das sind alles zwar nur kleine Stellschrauben, aber ich rate dazu, im Rahmen des umfassenden Risikomanagements im Family Office über alle Optionen nachzudenken.

Angenommen die Diversifikation funktioniert wirklich nicht mehr wie früher. Was für Folgen ergeben sich für die Vermögensanlage?

Kuder: Wie schon ausgeführt, bringt uns das klassische, gemischte Aktien-Renten-Mandat nicht wirklich weiter. Stattdessen würde ich eher in spezialisierte Mandate investieren, wie zum Beispiel in Aktienmanager, die Unternehmen selektieren, die sich selbst in einem äußerst schwierigen Wirtschaftsumfeld erfolgreich behaupten. Einige schaffen das, weil sie beispielsweise über ihre Marke, ihre Produkte oder über ihren Vertrieb eine hohe Preissetzungsmacht verfügen.

Andere Unternehmen sind aus Investorensicht attraktiv, weil sie nachhaltig eine hohe Dividende ausschütten und dem Anleger somit einen planbaren, vernünftigen Cashflow bieten. Das sind dann meist global aufgestellte Unternehmen, die sogenannten „Blue-Chips“.

Auf der anderen Seite wird es Nischenanbieter geben, die sich aufgrund ihrer Produkte oder Dienstleistungen, ihres Technologievorsprungs et cetera hervortun. Was aus meiner Sicht nicht sinnvoll ist, sind Investments in Indizes. Dazu sind diese zu unspezifisch und zu breit gestreut, das heißt man erwirbt sowohl starke Unternehmen als auch die schwachen Branchen und Einzeltitel.

Sie bevorzugen also eher aktive Vermögensverwalter.

Informationen für Wealth Manager: www.private-banking-magazin.de

Aus der Branche • Personen • Märkte • Produkte • Recht & Steuern • Das Beste im Netz

Kuder: Besonders würde ich auf Vermögensverwalter setzen, die über Know-how, Erfahrung und Persönlichkeit verfügen. Sie sollten langfristig erfolgreich bewiesen haben, dass sie auch Krisen- und Stresssituation beherrschen. Gefragt ist, auch in kritischen Situationen besonnen zu reagieren und Kurs zu halten.

Diese Fähigkeiten hören sich leicht an, verlangen jedoch ein hohes Verantwortungsbewusstsein und den Willen, auch extreme Entscheidungen treffen zu können, wenn dies erforderlich ist. Diesen Persönlichkeiten ist gemein, dass sie mit ihrer Erfahrung und ihrem Wissen über den Tellerrand des täglichen Auf und Ab schauen und ihre Portfolios an der Gesamtsituation – des Marktes aber auch des Anlegers - ausrichten. Um nochmals den Vergleich mit dem Autofahren zu strapazieren: Das sind Fahrer, denen man zutraut, auch bei Nebel oder Regen sicher ans Ziel zu kommen.

Bei der Suche nach auskömmlichen Rendite-Risiko-Profilen treibt einige Family Offices und vermögende Investoren derzeit das Investmentthema Private Equity um. Was halten Sie davon?

Kuder: Ich halte diese Anlageklasse für interessant, auch weil sie zu den Sachwertanlagen zählt, die zur nachhaltigen Stabilisierung und zum Erhalt eines Familienvermögens beitragen können. Wegen der Langfristigkeit des Investments, spielt die sorgfältige Auswahl des Managers und der Anlagekategorie eine besonders wichtige Rolle.

Erwartet man zum Beispiel in den nächsten Jahren eine konjunkturelle Krise, wäre ein Investment in ein Distressed-Portfolio überlegenswert, das in Unternehmen mit wirtschaftlichen Schwierigkeiten oder mit Management-Problemen investiert. Unabhängig vom Einzelinvestments ist es auch im Private-Equity-Bereich wichtig, eine gute Streuung über Manager, Kategorien und Vintage-Jahre zu bilden. Der Aufbau eines qualitativ hochwertigen und erfolgreichen Private-Equity-Portfolios dauert sicher vier bis sechs Jahre, in denen regelmäßig neue Investments getätigt werden sollten.

Womit wir wieder beim Ausgangsthema wären: Die Kapitalmärkte befinden sich im Griff der Zentralbanken, was zu Unsicherheit und zu Verzerrungen führt. Deshalb ist ein Umdenken in der Anlagepolitik langfristig orientierter Familienvermögen notwendig.

Über den Interviewten:

Klaus Kuder ist Gründer und Geschäftsführer des Family Office Kuder Familypartner. Die Beratungsboutique hat er Ende 2014 gegründet, nachdem er im September desselben Jahres den Vorstand der Deutschen Oppenheim Family Office verlassen hatte. Er hatte 1998 das

Informationen für Wealth Manager: www.private-banking-magazin.de

Aus der Branche • Personen • Märkte • Produkte • Recht & Steuern • Das Beste im Netz

© Edelstoff Verlagsgesellschaft mbH

Family-Office-Geschäft für die Deutsche Bank gegründet war später im Multi-Family-Office Wilhelm von Finck Geschäftsführer geworden.

Dieser Artikel erschien am **05.02.2016** unter folgendem Link:

<https://www.private-banking-magazin.de/klaus-kuder-im-exklusiv-interview-gelernte-diversifikationsregeln-gelten-heute-nicht-mehr-1454512482/>