

## INTERVIEW MIT WOLFGANG LEONI

## „Verstärkt auf Aktien setzen“

**Herr Leoni, Anleger erhalten bei den Banken kein Geld mehr für ihre Einlagen, vielmehr droht ihnen der Negativzins.**

**Was können sie tun?**

Die Renditeperspektiven sind im aktuellen Umfeld in der Tat nicht mehr so üppig wie in den vergangenen 20 oder 30 Jahren. Es gibt also weniger Beta. Daher sollten Anleger punktuell überlegen, wo sie Überrenditen, sprich Alpha, durch aktives Management erzielen können.

**Welche Assetklassen sind denn unter Risiko-Ertrags-Gesichtspunkten derzeit interessant?**

In erster Linie Aktien und Immobilien, die von den sehr niedrigen Zinsen profitieren. Darüber hinaus sollten sich Investoren auch für alternative Assetklassen interessieren, die eine Illiquiditätsprämie liefern. Dazu gehören Immobilien, Private Equity, Infrastrukturinvestments und Private Debt.

**Ist der Anleihemarkt noch attraktiv?**

Nein. Aufgrund der enormen Liquidität, die von den Notenbanken zur Verfügung gestellt wird, sind die Renditen bei Staatsanleihen stark gesunken, und auch die Renditeaufschläge bei Kreditanleihen sind massiv geschrumpft. Bei vielen Papieren erfolgt für das eingegangene Risiko keine vernünftige Entlohnung mehr.

**Wird sich das ändern?**

Das ist für die nächste Zeit nicht zu erwarten. Die Notenbanken bleiben expansiv.

**Sind Aktien derzeit besser?**

Ja, insbesondere im Vergleich zu Anleihen sind Aktien attraktiv. So liegt das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis, das Forward-KGV, des MSCI World bei 17, was einer Gewinnrendite von rund 6% entspricht. Bei einer Risikoprämie für Aktien von 4% bleiben risikoadjustiert immer noch 2% übrig. Dass das Markt-KGV heute höher ist als im historischen Durchschnitt, ist gerechtfertigt, sind doch auch die



Wolfgang Leoni,  
Geschäftsführer  
HQ Asset Management

Zinsen wesentlich niedriger als früher. Vor allem in Europa sind Aktien wesentlich attraktiver als Anleihen. Dagegen ist der US-Aktienmarkt – geprägt durch starke Wertentwicklung bei den Technologieaktien – relativ teuer bewertet.

**Welche Aktien empfehlen Sie?**

Wir sind quantitative Investoren und haben weltweit rund 75.000 Aktien in unserer Datenbank. Aus diesen wählen wir emotionsfrei anhand von 200 Kennziffern, die Prognosekraft gezeigt haben, die attraktivsten Titel aus. Unsere Anlageentscheidungen erfolgen nach klaren Prinzipien: Wir investieren aktiv, weltweit und breit gestreut und beziehen darüber hinaus auch Nebenwerte in unsere Aktienauswahl mit ein.

**Was bedeutet das für den Anleger?**

Er sollte verstärkt auf Aktien setzen und Fonds bevorzugen, die möglichst breit streuen und mit einem aktiven Ansatz erfolgreich sind.

**Was halten Sie von Branchenfonds oder Faktorprodukten?**

Wenig, Branchenfonds waren um die Jahrtausendwende in Mode, doch haben viele dieser Produkte letztendlich nicht überzeugt, da sich eine taktische Branchenallokation als sehr schwierig herausstellte. Heute sind Faktor-ETFs, die zum Beispiel auf Value oder Growth setzen, in Mode. Ähnlich wie bei den Branchenfonds ist aber auch eine taktische Faktorallokation („Faktortiming“) alles andere als einfach.

Solche Smart-Beta-Produkte liefern dem Anleger nur dann einen Mehrwert, wenn er auch bereit ist, langanhaltende Schwächephasen solcher Ansätze auszusitzen.

**Wie beurteilen Sie Low-Volatility- oder Minimum-Varianz-Fonds?**

Für Minimum-Varianz-Fonds gilt das Gleiche wie für Faktor-ETFs: Man muss länger anhaltende Underperformance-Phasen verkraften können. Langfristig sind solche Strategien aber interessant.

**Empfehlen Sie noch Immobilien?**

Da fragen Sie den Richtigen, schließlich bin ich Schwabe. Immobilien bilden in der Regel zu Recht einen wesentlichen Teil des Vermögens eines Privatanlegers. Grundsätzlich sind Immobilien im Niedrigzinsumfeld attraktiv, wenn sie sorgfältig ausgewählt und nicht zu teuer eingekauft werden. Teilweise lassen sich mit Immobilien noch Renditen um die 4% erzielen, was im aktuellen Umfeld natürlich attraktiv ist. Es gilt aber zu bedenken, dass Direktinvestments in Immobilien häufig viel Zeit erfordern.

**Was halten Sie von Gold?**

Nichts. Gold wirft keinen laufenden Ertrag ab und hat keinen inneren Wert. Daher ist es eigentlich eine hochspekulative Anlage. Warren Buffett hat einmal treffend gesagt, wenn er Gold kaufen würde, müsste er der Meinung sein, am nächsten Tag einen noch Dümmeren zu finden, der es ihm zu einem höheren Preis wieder abkauft.

**Was ist noch wichtig?**

Ein Riesenthema, das uns alle angeht, ist die private kapitalgedeckte Altersvorsorge. Diese wird, wenn der Zins wegfällt, natürlich schwieriger. Viele Leute kümmern sich zu wenig darum, ihr erarbeitetes Geld effizient anzulegen. Damit sich das ändert, benötigen wir mehr Bildung und Kapitalmarktkultur.