

INTERVIEW

# „Aktien ins Portfolio“

Frank Lingohr, Geschäftsführender Gesellschafter der Lingohr & Partner Asset Management, über den richtigen Umgang mit turbulenten Aktienmärkten

## VITA

### Frank Lingohr

Geb. 1946 in Deutsch-Nienhof

1963 Lehre als Groß- und Außenhandelskaufmann

1976 Financial Consultant bei Merrill Lynch

1984 First Vice President bei Prudential Bach Securities

1993 Gründung der Lingohr & Partner Asset Management, Geschäftsführ. Gesellschafter



**FOCUS-MONEY:** Die Aktienmärkte erzielten seit Jahresbeginn hohe Wertzuwächse. Sind die Märkte in der kurzen Zeit nicht zu weit gelaufen?

**Frank Lingohr:** Nein. Durch die Turbulenzen und die Panikverkäufe fielen die Kurse tiefer, als dies fundamental gerechtfertigt gewesen wäre. Institutionelle Anleger verkauften Aktien zur Eindeckung von Hebelpositionen, also solche, die auf Kredit gekauft worden waren. Dadurch sanken Aktien auf ein Kaufniveau wie seit Jahrzehnten nicht mehr.

**MONEY:** Heißt das, wir haben noch Luft nach oben?

**Lingohr:** Ich denke schon. Durch die drastischen Kostensenkungen der Unternehmen werden wir höhere Margen sehen.

**MONEY:** Womit rechnen Sie bei den nächsten Quartalsergebnissen?

**Lingohr:** Mit Gewinnüberraschungen, vor allem mit positiven. Die Erwartungen der Analysten für die nächsten zwölf Monate sind meines Erachtens zu niedrig. Zudem werden wir innerhalb der nächsten zwölf Monate eine Welle von Übernahmen erleben, weil viele Unternehmen jetzt preisgünstig sind. Ein Unternehmen mit einer gesunden Bilanz kann es sich leisten, den Verschuldungsgrad zu erhöhen, um zuzukaufen.

**MONEY:** Auf der anderen Seite verzeichnen Unternehmen nach wie vor starke Umsatz- und Gewinnrückgänge ...

**Lingohr:** Das liegt daran, dass viele Manager in Schockstarre verfallen waren – was auch verständlich ist. Es sah ja so aus, als ob das Ende der Welt nahe wäre.

**MONEY:** Ist es das denn nicht mehr?

**Lingohr:** Davon sind wir ein gutes Stück weiter entfernt als noch vor ein paar Monaten. Wir befinden uns in einem zyklischen Bullenmarkt innerhalb eines großen Bärenmarkts. Starke Kursanstiege nach einer schweren Rezession sind normal. In den nächsten sechs bis neun Monaten rechne ich nach wie vor

mit steigenden Kursen, jedoch in einem sehr viel gemäßigteren Tempo, als das in den vergangenen Monaten der Fall war.

**MONEY:** Einige Titel sind wieder hochbewertet, darunter viele Zykliker. Sollten Anleger jetzt die Notbremse ziehen?

**Lingohr:** Unsere Systeme signalisieren genau das. Wir sind mit einer starken Übergewichtung an Zyklikern – Investitionsgütern und Rohstoffen – zu Jahresbeginn in diesen Aufschwung gestartet. In den vergangenen Wochen mussten wir diese Übergewichtung aus Bewertungsgründen zurücknehmen. Wir stockten konsumnahe Titel und Pharma-Werte auf.

**MONEY:** Sind das die Sektoren, die derzeit unterbewertet sind?

**Lingohr:** Wir machen uns keine Gedanken über einzelne Branchen. Deren Bewertungen spiegeln sich in unseren Portfolios wider. Unter den Kaufpositionen in den Fonds befinden sich in Deutschland beispielsweise BASF, MTU und Wacker Chemie. In Frankreich sind wir in Sanofi-Aventis, Total und Vallourec investiert, in Großbritannien in AstraZeneca, GlaxoSmithKline, in der Schweiz in Roche und Novartis. In den USA haben wir Dell und IBM sowie Eli Lilly, Pfizer, Schering Plough. Sie sehen, es wimmelt von Pharma-Werten.

**MONEY:** Gilt das auch für Asien?

**Lingohr:** Da gelten oft andere Maßstäbe. Wir halten zyklische Werte wie Caltex Australia, Immobilien Titel wie Hongkong Land und Sun Hung Kai Properties sowie LG Telecom in Korea. In Japan befinden sich Toyota Motor, Fujitsu und Sankyo in den Portfolios. Wir setzen zudem auf Hutchison Whampoa und Petrochina.

**MONEY:** Welche Aktien sind die Dauerbrenner in den Fonds?

**Lingohr:** BASF halten wir seit Januar 2005, Vallourec seit Juni 2004, Total seit August 2003, Petrochina seit September 2003, Repsol seit Juni 2000. Es gibt durchaus Unternehmen, die unserem System über die Krise hinweg entsprechen.

**MONEY:** Das Jahr 2008 war kein gutes für niedrig bewertete Aktien. Das lässt sich an den Resultaten Ihrer Fonds ablesen ...

**Lingohr:** Das ist richtig. In der Krise spielten fundamentale Überlegungen keine Rolle. Unterbewertete Aktien, also Value-Stocks, waren mit enorm gehebelten Positionen aufgebaut. Deshalb gerieten sie besonders unter Abgabedruck. Dagegen waren wir nicht gefeit.

**MONEY:** Haben sich die Bewertungsmaßstäbe durch die Krise verändert?

**Lingohr:** Nein, es sind immer noch die gleichen wie seit 70 oder 80 Jahren. Der erste Grundsatz des Vermögensverwalters muss sein: Würde ich das gesamte Unternehmen für diesen Preis kaufen? Da ist das ganze Gerede über die Marktentwicklung überflüssig. Entscheidend ist die Bilanz. Als Folge der Krise haben wir mehr auf den Refinanzierungsbedarf eines Unternehmens geachtet. Egal, wie günstig ein Unternehmen auch war, wir hätten keines genommen, bei dem wir ein Fragezeichen hinter die Refinanzierungsmöglichkeiten hätten setzen müssen. Ein durchschnittlicher Verschuldungsgrad in unseren Portfolios von gerade einmal 30 Prozent zeigt, dass wir vor allem auf gesunde Bilanzen achten.

**MONEY:** Werden die Renditen dadurch künftig sinken?

**Lingohr:** Wenn Banken stärker reguliert und nicht mehr ganz so große Hebel eingesetzt werden, wird die Rentabilität der Banken sinken. Ich glaube aber nicht, dass Politiker die Stärke haben, der Bankenlobby die Stirn zu bieten. Ein großer Teil der Marktteilnehmer macht so weiter wie vor der Krise. Das macht den nächsten GAU in fünf Jahren sehr viel wahrscheinlicher.

**MONEY:** Wie kann dem Einhalt geboten werden?

**Lingohr:** Die Banken müssen reguliert, der Einsatz von Fremdmitteln muss gedrosselt werden. Die Produkte sollten weniger kompliziert sein. Viele werden derzeit nicht einmal von Bankenaufscheidern verstanden.

**MONEY:** Wie sollten sich Anleger jetzt an den Wertpapiermärkten positionieren?

**Lingohr:** Das hängt von der Risikobereitschaft und der Lebenssituation der Anleger ab. Ich halte es jedoch für einen eklatanten Fehler, einen Großteil des Portfolios verzinslich am kurzen Ende zu investieren. Wer auf Sicht der nächsten drei bis vier Jahre Geld verdienen will, braucht Aktien. 30 bis 40 Prozent Aktien gehören in jedes Portfolio.

**MONEY:** Noch ist die Risikobereitschaft vieler Anleger äußerst gering ...

**Lingohr:** Ein Fehler. Die Geldmarktanlagen in den USA machten im März 47 Prozent des Gesamtwerts aller Aktienanlagen aus und befanden sich damit auf einem weit höheren Niveau als je zuvor. Inzwischen, mit mehr als 30 Prozent, liegt der Bargeldanteil noch über dem Stand der Krisenjahre 1974 und 1980.

**MONEY:** Sind Anleihen eine Alternative?

**Lingohr:** Nein. Der Vergleich des S&P-Total-Return-Index auf 10-Jahres-Basis zwischen Aktien und Renten macht das deutlich. Während der Aktienindex S&P-500 Stand Ende August in den vergangenen zehn Jahren 7,9 Prozent einbüßte, liegen langfristige Regierunganleihen mit 105,3 Prozent im Plus. Die Schere ist sehr weit auseinandergegangen. So etwas haben wir zuletzt 1940 gesehen. Wer jetzt noch in Renten investiert, wird in den kommenden Jahren Geld verlieren.

**MONEY:** Also weisen Aktien nun das bessere Chance-Risiko-Verhältnis auf?

**Lingohr:** Eindeutig, so etwas erlebt man nur einmal innerhalb einer Generation. In den nächsten Wochen wird sich auch bei institutionellen Anlegern ein Sog zum Aktienmarkt hin ausbilden – weil man zum Jahresende doch ziemlich dumm aussieht, wenn man nur sechs Prozent zugelegt hat, der Rest hingegen 25 Prozent. Anleger sollten Aktien kaufen und dann den alten Spruch von Kostolany beherzigen, eine Schlaftablette zu nehmen und erst in fünf Jahren wieder hinzusehen.

**MONEY:** Eine Anlagestrategie, die zuletzt nicht sehr angesagt war ...

**Lingohr:** Ja, die Zockerei hat in den vergangenen zehn Jahren überhandgenommen. Allerdings muss man langfristig dabei bleiben, wenn man Geld verdienen will. So erzielte der Investmentfonds Lingohr Systematic seit Ende Dezember 1998 mehr als 92 Prozent Wertzuwachs. Der MSCI-Welt-Aktien-Index hingegen verlor 22,6 Prozent. ■

## Glatt verdoppelt

Mit dem Weltaktienfonds Lingohr Systematic LBB Invest konnten Anleger ihre Investition seit 1998 mehr als verdoppeln. Der MSCI-Welt-Aktien-Index blieb deutlich zurück.

