

Montag, 03.05.2010

# Handelsblatt

» Artikel drucken  
» PDF generieren

KLAUS KALDEMORGEN

26.04.2010

## „Griechenland ist die Spitze des Eisbergs“

**An den Bondmärkten wird es zu größeren Verwerfungen kommen. Das glaubt der Deutschland-Chef der Fondsgesellschaft DWS Klaus Kaldemorgen. Im Interview mit dem Handelsblatt spricht er über Schuldenpolitik und Anlagestrategien – und welches Potenzial er noch für den Dax bis zum Jahresende sieht.**

von Ingo Narat



Klaus Kaldemorgen fordert einen Kapitalschnitt von Griechenland. Quelle: dpa

**Handelsblatt: Herr Kaldemorgen, Griechenland oder Goldman, worüber sprechen wir zuerst?**

Klaus Kaldemorgen: Zu Goldman Sachs kann ich wenig sagen. Die unterschiedlichen Auffassungen zum Sachverhalt und zur Rechtslage klaffen zwischen den Parteien weit auseinander. Kann das noch auf die Märkte durchschlagen? Schwer zu sagen. Anzunehmen ist, dass Verhaltensregeln und Standards für die Akteure zukünftig verschärft werden. Aber auf diesem Feld wird möglicherweise auch Politik gemacht. Man fragt sich beispielsweise, warum die ganze Diskussion nach eineinhalb Jahren direkt vor Bekanntgabe der Goldman Sachs Gewinnzahlen hoch kocht.

### **Und der Euro-Kollaps auf unter 1,33 Dollar?**

Natürlich wegen Griechenland: Aber Griechenland ist nicht das entscheidende Problem. Es ist tragisch, dass die Staaten die Wirtschaft gerettet haben, aber genau dadurch in die Krise geschlittert sind. Warum? Durch direkte Staatshilfen und Ausgabenprogramme. Sie haben ihre Finanzlage maßlos überstrapaziert. Griechenland ist die Spitze des Eisbergs. Andere Staaten werden je nach Finanzsituation die Skepsis der Kapitalmärkte noch zu spüren bekommen. Man muss bei den Anleihen ja nur auf die explodierenden Renditen schauen. Die Investoren nehmen eben erst die schwächsten Länder aufs Korn, dann die schwächeren.

### **Bewegen wir uns jetzt in einer Spirale abwärts?**

Die aufgeblähten Staatsschulden belasten das künftige Wirtschaftswachstum. Die Staaten werden durch den wachsenden Schuldendienst in ihrer Flexibilität eingeschränkt und entziehen der Wirtschaft Nachfrage über den Druck zur Haushaltskonsolidierung Kaufkraft. An diesem Punkt wird es tragisch, denn in der prekären Lage brauchen die Länder dringend Wachstum. Nur Wachstum könnte sie aus dem Schlamassel heraus holen. Aber mit der Schuldenpolitik tun sie genau das Gegenteil und schwächen die Wirtschaft.. Es ist nur noch eine Frage der Zeit, bis es auch uns in Deutschland trifft. Ein politischer Königsweg wäre natürlich ein bisschen mehr Inflation. Darüber mag aber niemand laut nachdenken.

## **Bis wann läuft unsere Gnadenfrist?**

Erst spielen die Investoren die Zinsunterschiede wie jetzt im Fall Griechenland und anderer Eurozonen-Länder. Aber in möglicherweise einem Jahr sind auch wir an der Reihe. Dann steigen auch die deutschen Renditen. **Nicht ohne Grund hat der frühere Bundesfinanzminister Peer Steinbrück in einem Interview mit unserem Hause gerade gesagt, er würde keine deutschen Regierungsanleihen mehr kaufen.** Man mache sich das einmal klar: Das sagt jemand, der vor kurzer Zeit noch für die Finanzen unseres Landes verantwortlich war.

## **Was ist die beste, was die schlechteste Währung?**

Im Moment wird auf den Devisenmärkten Not gegen Elend gespielt. Unter Euro, Dollar, Yen ist keiner besser, die sind alle schlechter. Ich könnte mir vorstellen, dass vor allem der Yen demnächst ins Fadenkreuz kommt.. In Japan sieht es viel schlimmer aus als in Griechenland. Mit etwas Abstand kann man sagen: Alle die genannten Währungen der Industrieländer kommen unter Druck, weil sich das Wachstum in die Schwellenländer verlagert hat.

## **Der Euro kippt, aber vor einigen Monaten haben Sie noch einen starken Euro bei 1,60 Dollar gesehen ...**

An den Devisenmärkten werden augenblicklich die aktuellen Probleme in der Eurozone besonders stark beachtet. Treten diese in den Hintergrund werden die weiterhin schwelenden Ungleichgewichte der USA wieder mehr Aufmerksamkeit bekommen. Seien es die Probleme am US-Immobilienmarkt, die prekäre Finanzlage Kaliforniens oder das Budget- und Handelsbilanzdefizit.. Der Trend kann schnell wieder drehen. Dazu passt übrigens die relative Gold-Stärke. In der Krise suchen die Anleger sichere Häfen außerhalb der Weltleitwährungen. In Euro erreicht das Gold augenblicklich fast täglich neue Höchstpreise.

## **Und Griechenland? Schlittert das Land in die Pleite?**

Rein ökonomisch hat das Land bereits die Schwelle überschritten um aus eigener Kraft aus der Schuldenfalle herauszukommen. Eigentlich müsste es einen Kapitalschnitt machen und seine Schulden um 30 bis 40% reduzieren. Aber politisch ist die Zahlungsunfähigkeit natürlich keine Alternative. Die Gemeinschaft kann ein Auseinanderfallen der Währungsunion nicht zulassen. Sie wird wie im Fall der Finanzkrise versuchen, ein kurzfristiges Problem in einen langfristiges zu transformieren. Es geht nicht anders. Was würde sonst passieren? Griechenland fällt, Rückkehr zu nationalen Währungs-Regimes, Europa verliert sein Gewicht im internationalen politischen Dialog.

## **Herr Steinbrück würde keine deutschen Anleihen mehr kaufen. Würden Sie griechische Titel mit neun Prozent Rendite kaufen?**

Bei entsprechender Risikobereitschaft sind kurzlaufende griechische Anleihen interessant. Auf jeden Fall interessanter als die nächsten Wackelkandidaten. Spannend wird es, wenn Spanien in den Blickpunkt rückt. Die Spanier haben noch keine Einschnitte bei ihren Ausgaben gemacht, obwohl sich ein hohes Defizit mit einem sehr schwachen Immobilienmarkt paart. Die nächste Spekulationswelle könnte gegen Spanien laufen. Und das hätte das Potenzial für ein richtig großes Problem, welches die Solidarität der EU dann tatsächlich überfordern könnte.

## **Können die Zentralbanken unter diesen Vorzeichen überhaupt aus der Null-Zins-Politik aussteigen?**

Die niedrigen kurzfristigen Zinsen werden uns längere Zeit erhalten bleiben. Schließlich können die Zentralbanken den Politikern nicht in den Rücken fallen. Höhere Zinsen würden die Wirtschaft abwürgen und das Schuldenproblem noch weiter eskalieren lassen. Dies ist natürlich ein goldgerändertes Szenario für den Aktienmarkt. Wo sollen die Anleger hin mit dem Geld? Cash bringt Null, Staatsanleihen bergen Verlustrisiken.

### **Wie attraktiv sind Staatsanleihen überhaupt noch?**

Im vergangenen Jahrzehnt haben Aktien gemessen am MSCI Welt 27% verloren, mit Anleihen hat man ca. 35 Prozent verdient. Jetzt beginnt es zu drehen. Aktien werden aufholen. Staatsanleihen finde ich unattraktiv, da sehen selbst Unternehmensanleihen besser aus. Nicht umsonst ist die Rendite einer Telefonica, der spanischen Telefongesellschaft, niedriger als die Rendite der spanischen Staatsanleihe. Das sagt etwas über die Attraktivität. Der Trend ist: Gute Unternehmen in schwachen Ländern werden sich leichter refinanzieren können als der Staat.

### **Was ist Ihrer Meinung nach am attraktivsten?**

Der Vergleich Aktiendividende mit Anleiherendite spricht ganz klar für Dividendenaktien. Die Aktie der Deutsche Telekom wirft mittlerweile 7,5 Prozent Rendite ab, ihre Anleihe nur 3,5 Prozent. Bei anderen Unternehmen ist es ähnlich. Nebenbei sind die Dividendenrenditen häufig wesentlich höher als die Staatsanleihenrenditen. Da wir Aktien mit einer hohen Dividendenrendite gerade für risikoscheue Anleger als einen attraktiven Zugang zum Aktienmarkt sehen, setzen wir uns als DWS bei den Unternehmen für nachhaltige Dividenden ein. Wir versuchen den Unternehmen zu vermitteln, das gerade in Zeiten niedriger Zinsen eine hohe Präferenz der Anleger bezüglich einer Dividende besteht. Die Telekom hat dies aufgenommen und bereits für die nächsten beiden Jahre eine stabile Dividende in Aussicht gestellt. Eine Bundesanleihe mit vergleichbarer Restlaufzeit von drei Jahren bringt nur 1,5 Prozent Rendite. Die müsste ich also fünf Jahre halten, um mit der Telekom-Rendite eines Jahres gleichzuziehen.

### **Und wie geht es weiter mit dem Dax?**

Die Unternehmen haben sich dem schwierigen konjunkturellen Umfeld hervorragend angepasst. Dies wird trotz stagnierender Umsätze durch die wieder steigenden Gewinne belegt. In den vergangenen Monaten hat der Markt stark unterschieden. Konjunktursensible Firmen haben kräftig zugelegt, während defensive Branchen sich unterdurchschnittlich entwickelt haben. Verantwortlich für die steigenden Kurse waren vorwiegend Großinvestoren. Diese gehen etwas mehr Risiko ein. Professionelle Anleger stehen unter Performancedruck und müssen investieren. Privatanleger dagegen halten sich zurück, weil sie in einer Dekade zwei gewaltige Einbrüche verkraften mussten. Aber wenn sie investieren, machen sie es richtig, nach dem Motto: Ich will dabei sein, aber mit begrenztem Risiko. Eine solche Strategie ist beispielsweise der Kauf von Aktien mit nachhaltig hohen Dividendenrenditen. Meine Dax-Prognose für dieses Jahr halte ich unverändert bei 6 500 Punkten, hoffe aber das Kursgewinne sich zukünftig etwas gleichmäßiger verteilen werden.

### **Bleiben Sie bullish für Rohstoffe?**

Der Einfluss der Finanzinvestoren steigt. Deshalb ist der Markt schwer zu beurteilen. Gold und Öl sind für mich typische Inflationsindikatoren. Wenn sich diese Preise stärker nach oben bewegen, reflektiert dies steigende Inflationserwartungen bei den Investoren. Ansonsten sehe ich interessante Sonderbewegungen. Gas wird relativ zu Öl unter Druck bleiben, weil ein neues Förderverfahren in den USA für eine deutliche Zunahme des Angebots sorgt, was sich auch auf den europäischen Gaspreis auswirkt.

## Welche Depotstruktur empfehlen Sie?

Die Hälfte des Kapitals würde ich in Aktien anlegen. Das sollten Titel mit hoher Dividendenrendite sein. Das kann man ergänzen mit Firmen, die vom Boom und vom steigenden Konsum in den Schwellenländern profitieren. In meinen Fonds habe ich Titel wie Siemens, ABB, Maschinenbauer, oder den Kosmetikvertreiber Avon, der in China groß im Geschäft ist. In Zukunft dürften wir Wachstumswerte in den Schwellenländern suchen, typische Value- und damit Substantitel in den Industrieländern. Die andere Hälfte des Depots würde ich auf Unternehmensanleihen, Schwellenländeranleihen und eine kleine Goldquote verteilen.

## Und wie sieht es in Ihrem privaten Depot aus?

Ich bin Überzeugungstäter, deshalb sieht es dort ähnlich aus. Ich habe eigenes Geld im Akkumula, dem Aktienfonds, den ich auch selbst betreue, außerdem im Top Dividende der auf dividendenstarke Werte spezialisiert ist.. Eine interessante Beimischung wäre vielleicht noch ein Afrika-Fonds.

## Ab wann war es klar, dass Ihre Berufsweg in die Finanzbranche führt?

Volkswirtschaft hat mir schon als Studium Spaß gemacht, deshalb habe ich nach einer Tätigkeit gesucht die sich möglichst hautnah am Wirtschaftsgeschehen orientiert wie zum Beispiel bei der Bundesbank. Das Angebot von der DWS hat mich allerdings besonders gereizt.. Die Fondsbranche kannte damals praktisch niemand, das war sehr exotisch. Wenn den Leuten auf der Straße etwas dazu einfiel, dann der damalige Betrugsskandal IOS. Portfoliomanager war zu dieser Zeit überhaupt kein Berufsbild.

## Können Sie sich noch an die erste Aktie erinnern, die Sie gekauft haben?

Das war Driefontein, eine südafrikanische Goldaktie. Es waren elf Aktien. Mit kleinen Verlusten bin ich davon gekommen.

## Hintergrund

**Der Manager** Klaus Kaldemorgen, geboren 1953 in Essen, studierte von 1976 bis 1982 Volkswirtschaft. Er begann 1982 bei der DWS als Anleiheanalyst, wechselte 1983 als Fondsmanager auf die Aktienseite. 1991 übernahm er die Mitleitung des Aktienteams, 2002 dessen Gesamtleitung. Der auch von Konkurrenten geschätzte Kaldemorgen ist seit 2008 Sprecher der DWS Deutschland und im gesamten Asset-Management der Deutschen Bank verantwortlich für die Aktienstrategie.

**Die Firma** Das Deutsche-Bank-Fondshaus zählt zu den größten Vermögensverwaltern in Deutschland. Hierzulande steht die DWS für 141 Mrd. Euro an verwaltetem Kapital, weltweit für 272 Mrd. Euro.

---

© 2010 ECONOMY.ONE GmbH - ein Unternehmen der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH & Co. KG

Verlags-Services für Werbung: [www.iqm.de](http://www.iqm.de) (Mediadaten) | Verlags-Services für Content: Content Sales Center | Sitemap | Archiv | Schlagzeilen

Powered by Interactive Data Managed Solutions

Keine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben. Bitte beachten Sie auch folgende Nutzungshinweise, die Datenschutzerklärung und das Impressum.