
„Die Büchse der Pandora ist geöffnet“

DIE STIFTUNG im Gespräch mit Dr. Ulrich Kaffarnik (DJE Kapital AG) über eine mögliche Wachstumsdelle und sichere Häfen unter den Anlageklassen.

DIE STIFTUNG: Was macht in Ihren Augen zeitgemäßes Rentenmanagement für Stiftungen aus?

Dr. Ulrich Kaffarnik: Dort, wo Rentenmanagement draufsteht, sollte auch Rentenmanagement drin sein. In unserem Fonds beschränken wir uns auf Staatsanleihen, Inflation-Linked Bonds, Pfandbriefe, Unternehmensanleihen und Bargeld, und zwar im Euro-Raum. Das Niedrigzinsumfeld ist nun einmal Realität, lamentieren hilft da wenig. Wichtig ist, in so einer Phase flexibel zu agieren und die Allokation stärker aktiv beeinflussen zu können.

DIE STIFTUNG: Wie allokkieren Sie nun aktuell?

Kaffarnik: Den größten Anteil nehmen momentan Unternehmensanleihen ein. Staatsanleihen machen noch knapp 30% aus, Pfandbriefe rund 22% und 6% Cash. Unternehmensanleihen gewichten wir auch deshalb so stark, weil wir hier mehr Qualität als bei staatlichen Emittenten finden. Unsere Unternehmensanleihen haben ein Rating von mindestens A-. Außerdem kaufen wir auch eher kürzere Laufzeiten, um gegebenenfalls einer konjunkturellen Abkühlung begegnen zu können.

DIE STIFTUNG: Kommt denn eine zweite Wachstumsdelle?

Kaffarnik: Wir sind grundsätzlich keine Befürworter der ganzen Rettungsorgien, aber zunächst sind die Rettungsprogramme alternativlos. Zwei Wege sind nun denkbar: Entweder wollen die Europäer die große Transferunion, flankiert von einer lockeren Geldpolitik und einer langanhaltenden wirtschaftlichen Schwächephase, oder aber sie lösen sich von dem Gedanken, ein geeintes Europa müsse auch auf Teufel komm raus eine eigene Währung haben. Letzteres wollen aber die Politiker nicht. Die Wachstumsrisiken für Europa haben unseres Erachtens in den letzten Monaten eher zugenommen.

DIE STIFTUNG: Apropos monetäre Maßnahmen. Sehen Sie dadurch nicht Inflation am Horizont aufscheinen?

Kaffarnik: Die Büchse der Pandora ist geöffnet, aber ob wir wirklich diesen realwirtschaftlichen Inflationsimpuls bekommen, ist völlig offen. Was wir jedoch sehen, ist eine schon recht breit angelegte Inflation bei den Vermögensklassen. Immobilien sind meist teuer, Anleihen sowieso, Rohstoffe sind auch deutlich im Preis gestiegen. Chancen vermuten wir angesichts dessen vor allem bei Aktien, weil hier die „Asset Price Inflation“ noch nicht stattgefunden hat. Der Auslöser wären hier höhere Teuerungsraten von vielleicht 4% oder 5%, wenn die Menschen also plötzlich Angst vor realem Vermögensverzehr haben. Unabhängig davon können Anleger in solch einem Szenario auch in Floater oder besser in inflationsindexierte Anleihen investieren.

DIE STIFTUNG: Wäre das auch etwas für Stiftungen?

Kaffarnik: Das denke ich schon. Bei einem Floater werden die Zinsen kurzfristig angepasst, also beispielsweise nach drei oder sechs Monaten. Stiftungen bekommen hier also stets einen an das aktuelle Zinsniveau angepassten Kupon, allerdings gibt es keinen Ausgleich für den realen Vermögensverlust. Bei inflationsindexierten Anleihen ist der Kupon etwas niedriger als bei gewöhnlichen Anleihen, aber der Rückzahlungswert wird um die Inflationsrate nach oben angepasst.

DIE STIFTUNG: Sind solche Instrumente die sogenannten sicheren Häfen?

Kaffarnik: Die gibt es nicht mehr. Staatsanleihen der Bundesrepublik oder der USA profitieren ja nur so stark, weil Griechenland oder Spanien im negativen Scheinwerferlicht stehen. Und das teilweise zu Unrecht. Die Verschuldung vom BIP liegt in Spanien bei 70%, in den USA bei 100%. Die Neuverschuldung wird in den USA zudem höher ausfallen als in Spanien, trotzdem sprechen alle Investoren von US-Anleihen als sicherem Hafen. Der Vorteil der USA ist aber ihre eigene Geldpolitik, bei Deutschland ist es die schiere Wirtschaftskraft, die Investoren überzeugt.

DIE STIFTUNG: Zu denen auch Stiftungen gehören. Vielen Dank.

Das Gespräch führte Tobias M. Karow

Dr. Ulrich Kaffarnik ist Vorstand der [DJE Kapital AG](#) und Fondsmanager des DJE Invest – DJE Stiftungsfonds Renten. Die 1974 gegründete Unternehmensgruppe ist eine der ältesten bankenunabhängigen Vermögensverwaltungen in Deutschland und betreut Geldanlagen in Höhe von insgesamt rund 10 Mrd. EUR.