
„Ein Haircut ist unser Basisszenario“

DIE STIFTUNG im Gespräch mit Gerald Kichler, Fondsmanager des Flossbach von Storch Stiftung, über das Renditedilemma von Stiftungen, China Mobile und Substanz- statt Papierwerte.

DIE STIFTUNG: Was glauben Sie ist für Stiftungen heute die größte Herausforderung in der Vermögensanlage?

Gerald Kichler: Generell ist aus dem risikolosen Zins mittlerweile ein zinsloses Risiko geworden. Staatsanleihen sind derzeit eine unattraktive Anlageklasse. Neben den niedrigen Renditen und den Kursverlusten, die bei steigenden Zinsen automatisch entstehen, muss inzwischen auch noch ein drittes Risiko mit einbezogen werden: das Insolvenzrisiko eines Staates. In Spanien, Portugal, Italien, von Griechenland ganz zu schweigen, summieren sich die Kursverluste auf bereits jeweils mehr als 10%. Das ist eine ganz neue Dimension, die Stiftungen so nicht kennen.

DIE STIFTUNG: Welche Alternativen haben Stiftungen nun?

Kichler: Unser Basisszenario ist das eines Haircuts (drastische Herabsetzung des Rückzahlungswertes einer Staatsanleihe, Anmerkung der Redaktion), weil der Point-of-no-return in einigen Ländern bereits überschritten scheint. Die werden einfach von ihren Zinslasten zerquetscht. Gläubiger eines Staates verlieren bei einem Haircut nicht ihren kompletten Einsatz, aber doch einen erklecklichen Teil. Die Frage ist, wie lange sich die Politik dagegen stemmt, bzw. genauer, wie lange Deutschland und Frankreich noch gewillt sind, die Lasten zu schultern. Die Gefahr taucht dann am Horizont auf, wenn durch die immensen Bürgschaften auch Bundesanleihen mit Risikoaufschlägen bedacht werden. Entsprechend favorisieren wir Unternehmensanleihen, allerdings mit Restlaufzeiten von aktuell durchschnittlich 1,3 Jahren. Beispielsweise sind wir beim schweizerisch-schwedischen Siemens-Pendant ABB eingestiegen, auch Titel von Telekomkonzernen wie Telefonica und France Telecom gefallen uns gut. Oder SAP. Hier muss niemand Angst haben, dass diese Unternehmen binnen zwei oder drei Jahren pleitegehen.

DIE STIFTUNG: Auf der Aktienseite haben Sie jüngst bei China Mobile zugeschlagen. Warum das?

Kichler: Die Gesellschaft ist einfach nicht teuer. China Mobile ist ein Telekomkonzern, und weniger ein China-Investment. Der Konzern verfügt über eine Netto-Cash-Position von 40 Mrd. USD in der Bilanz, dazu ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis mit einem Wert von 10 einfach niedrig. Grundsätzlich stehen die Emerging Markets derzeit konjunkturell etwas auf der Bremse, aus den USA und Europa können auch kaum neue Impulse kommen. Zusammen mit dem hohen Ölpreis muss die Hausse damit nicht automatisch weitergehen. Wir kaufen also Substanztitel, gerne auch zu niedrigeren Kursen, wie jetzt bei China Mobile. Langfristig sind wir hier von steigenden Kursen überzeugt, beim Goldpreis übrigens auch.

DIE STIFTUNG: Das sind ja mittlerweile viele.

Kichler: Nun ja, aber doch mehr aus spekulativen Beweggründen heraus. Wir sind seit Jahren Goldbullen und bleiben dies auch, weil jetzt ein Misstrauen seitens des Kapitalmarktes gegenüber Staatsanleihen entsteht, wie es dies seit der Nachkriegszeit noch nicht gegeben hat. Eine Anlageklasse wird hiervon stark profitieren, und das ist Gold. Nach wie vor werden Unmengen an Geld gedruckt, vor allem in den USA, und spiegelbildlich zu diesem Verfall der Papierwährungen wird Gold weiter anziehen. Im Fonds halten wir daher eine Goldquote von

10%, für manche Stiftungen ist das aber bereits zu viel. Sachwerte gehören einfach strategisch in jedes Portfolio, und im Gegenzug sollten sich Anleger ein wenig vom Papiergeld-Universum entfernen. Dieser Gedanke sollte verstärkt in die Stiftungswelt hineingetragen werden.

DIE STIFTUNG: Herr Kichler, daran sollten wir alle arbeiten. Vielen Dank.

Das Gespräch führte Tobias M. Karow.

Gerald Kichler ist seit 1999 Senior-Portfolio-Manager bei dem in Köln ansässigen Vermögensverwalter [Flossbach von Storch AG](#). Davor arbeitete Kichler von 1992 bis 1999 als Fondsmanager und Abteilungsleiter für die Anlagestrategie Europa bei der [DEKA-Gruppe](#) in Frankfurt, nachdem er von 1987 bis 1992 als Aktienanalyst für die Region Europa bei der Dresdner Bank in Frankfurt beschäftigt war.