

IM INTERVIEW: ALEXANDER MOZER, ÖKOWORLD

# „Die geopolitischen Risiken werden überschätzt“

Von den Notenbanken gesetzte Rahmenbedingungen idealer Nährboden für steigende Kurse – EZB muss auf dem Gaspedal bleiben

Vor allem der Ukraine-Konflikt hat den Vormarsch der Aktienmärkte in diesem Jahr aufgehalten. Mittlerweile haben die US-Indizes neue Rekordhöhen erreicht, und der Dax hat sich wieder in die Nähe der Schwelle von 10 000 Punkten gewagt. Die Börsen-Zeitung hat Alexander Mozer, Leiter des Portfoliomanagements der Ökoworld Lux S.A., zu seiner Einschätzung der Aktienmärkte und nachhaltigen Anlagemöglichkeiten in den Emerging Markets befragt.

Börsen-Zeitung, 27.9.2014

Herr Mozer, die Aktienmärkte haben einen großen Teil der von den politischen Krisen ausgelösten Verluste wieder wettgemacht. Wie beurteilen Sie ihre weiteren Aussichten?

Insgesamt sind die Aktienmärkte in den zurückliegenden Jahren schon sehr weit gelaufen. Allerdings werden die geopolitischen Risiken eher überschätzt. Die Rahmenbedingungen, die die Notenbanken gesetzt haben, sind der ideale Nährboden für steigende Kurse. Solange sie bestehen bleiben, werden die Kurse weiter zulegen können.

Die Bewertungen sind gestiegen, weil die Unternehmensgewinne nicht mitziehen beziehungsweise in Europa weiter leicht sinken. Wie stellt sich die Bewertungssituation aus Ihrer Sicht dar?

Da muss man differenzieren. In den USA sind etwa die Small Caps sehr gut gelaufen. Teilweise bewegen sich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse deutlich im zweistelligen Bereich. Auch die Erwartungen sind hier schon sehr weit vorangeschritten, während die Ausblicke der Unternehmen in der zurückliegenden Berichtssaison nicht mehr ganz so bullish waren. In Europa leckt man noch die Wunden der sehr langen Krise, aber viele Small und Mid Caps, aber auch

Large Caps sind verhältnismäßig zurückgeblieben. In den USA hat insbesondere der Bereich Technologie/Internet enorme Bewertungen erreicht. Eine Handvoll großer Technologiewerte, zu denen etwa Google zählt, hat eine addierte Marktkapitalisierung erreicht, die größer ist als die Bewertung ganzer europäischer Länder. Solche Irrationalitäten lösen sich üblicherweise mit der Zeit auf.

Und wie sähe das dann aus? Die europäischen Aktienmärkte würden ihre Performance-Lücke schließen.

Gehen Sie denn davon aus, dass das von den Zentralbanken geschaffene gute Umfeld für Aktien noch lange erhalten bleibt?

Davon sind wir überzeugt. Der EZB-Präsident Draghi hat den Fuß auf dem Gaspedal und kann den Fuß nicht runternehmen, und in Japan wird Ministerpräsident Abe ebenfalls auf dem Gaspedal stehen. Draghi hat sein Ziel, den Euro zu drücken, erreicht.

„Draghi hat sein Ziel, den Euro zu drücken, erreicht. Der Euro muss schwach bleiben, um die Peripherieländer zu stützen.“

Der Euro muss schwach bleiben, um die Peripherieländer zu stützen. Das Schizophrene daran ist, dass davon aber auch die Kernländer profitieren – insbesondere Deutschland.

Wie stehen die Emerging Markets da?

Die Emerging Markets haben eine massive Phase der Underperformance hinter sich. Ironischerweise

haben die Aktienmärkte der Industrieländer von dem hohen Wachstum der Schwellenländer profitiert. So eilt etwa eine Henkel-Aktie von Rekordhoch zu Rekordhoch, weil die Umsätze des Unternehmens in den Schwellenländern stark steigen. Allerdings haben die Investoren schon begonnen, wieder Vertrauen in die Emerging Markets zu fassen. In der ersten Phase des Comebacks haben sie eine Outperformance oder teilweise zumindest eine neutrale Performance geschafft. Außerdem haben sich die Währungen stabilisiert, was weitere Käufer anzieht. Anfänglich ist viel Geld in Indexinstrumente wie Exchange Traded Funds geflossen, wodurch zunächst die Indexschwergewichte überproportional zugelegt haben. Diese Ineffizienzen schaffen aber auch Chancen für Stock Picker, wie wir es sind.

Worauf setzen Sie mit Ihrem Schwellenländerfonds?

Einer der spannendsten Treiber in den Schwellenländern ist das starke Wachstum der Mittelschicht. Dies führt zu einer bedeutenden Verschiebung in der Bedürfnisstruktur und schafft somit interessante Investmentmöglichkeiten. Um nur ein Beispiel zu nennen: Mit zunehmendem Wohlstand können es sich immer mehr Menschen leisten, von Lehmöden auf Fliesen zu wechseln. Entsprechend steigt hier die Nachfrage enorm an. Wir halten in unserem Portfolio zum Beispiel einen indonesischen Fliesenhersteller namens Arwana Citramuli. Dieses Unternehmen beliefert das Niedrigpreissegment und hält sehr hohe ökologische Standards ein. Weltweit haben noch mehr als zwei Milliarden Menschen keinen Zugang zu sanitären Einrichtungen. Das zeigt den enormen Nachholbedarf.

Sehen Sie auch im Nahrungsmittelbereich interessante Chancen? Dieser Sektor bietet nicht viele Werte, die für uns in Frage kommen. Als

nachhaltige Investoren können wir nicht auf jede Veränderung der Bedürfnisstruktur in den Schwellenländern reagieren.

In welchen Bereichen gibt es denn noch Möglichkeiten, auf das Mittelschichtenwachstum zu setzen?

ZUR PERSON

## Fondsmanager

Alexander Mozer leitet als Managing Director das Portfoliomanagement der zu Versiko gehörenden Ökoworld Lux S.A. Der Diplom-Kaufmann, der im Juli 2012 Mitglied der Geschäftsführung der Ökoworld Lux wurde, startete seine Karriere im Jahr 1998 als Aktienanalyst bei der DGZ Deka-Bank. Im Anschluss war er ungefähr acht Jahre lang für die Deka Investment tätig, wo er seit 2005 das Team der Einheit Small/Mid Caps und Convergence leitete. Er war Fondsmanager der Fonds Deka Convergence Aktien und Deka Middle East sowie institutioneller Mandate. Vor seinem Eintritt bei der Ökoworld Lux im Januar 2011 war Mozer Leiter des Emer-



Alexander Mozer

ging-Market-Teams der Cominvest Asset Management. (Börsen-Zeitung, 27.9.2014)

Möglichkeiten bietet uns unter anderem noch das Thema Mobilität, das heißt konkret, Unternehmen, die in den Bereichen Fahrrad, Bus und Bahn tätig sind. So gefallen uns etwa Merida und Giant, zwei taiwanische Fahrradhersteller. Interessant ist auch Shimano, ein japanischer Hersteller von Fahrradkomponenten. Das ist auch ein Beispiel für ein Industrieländerunternehmen mit hohem Geschäftsanteil in den Schwellenländern. Einen Blick wert ist auch der chinesische Lokomotivhersteller Zhuzhou CSR Times Electric. Ein

schluss ist Kroton zur weltweiten Nummer 1 aufgestiegen. In Indien sind wir beispielsweise auf Tree House Education gestoßen, die Montessori-Kindergärten betreibt. Wesentlicher Wachstumstreiber ist der stark wachsende Bedarf nach vorschulischer Erziehung mit hoher Qualität. Der einzige Engpass für die Expansion ist das teils unzureichende Angebot an qualifizierten Erzieherinnen und Erziehern.

Welche Themen spielen Sie neben dem Mittelschichtenwachstum?

Interessante Chancen bietet auch der Bereich der regenerativen Energien. Ermutigende Ziele seitens der chinesischen Regierung für die Energiegewinnung aus Sonne und Wind sorgen für neuen Wachstumsschub, unterstützt wird dies teils mit attraktiven Einspeisetarifen. Während in Deutschland noch die Nachwehen des Niedergangs der Branche überwunden werden, haben China, Japan und die USA schon längst die nächste Welle gestartet. Durch die gesehene Marktconsolidierung, auch mit einigen Insolvenzen in Deutschland, sind zudem viele Kapazitäten vom Markt genommen worden. Ein höherer Spielraum für Marginsteigerungen und somit eine Rückkehr in die Gewinnzone ist wieder möglich.

Sie investieren nach ethisch-ökologischen Kriterien. Auf welche betriebswirtschaftlichen Faktoren und Kennzahlen achten Sie darüber hinaus besonders?

Unser Merkmal ist der zweigeteilte Investmentprozess. So wird unser Anlageuniversum, aus dem wir schöpfen, von unserem hausinternen Nachhaltigkeitsresearch zur Verfügung gestellt. Das bedeutet, dass die Prüfung der Unternehmen auf Ethik, Ökologie und Soziales nicht im Fondsmanagement liegt. Unsere Expertise im Fondsmanagement liegt im Stock Picking, einhergehend mit der Finanzanalyse. Ausgangslage für eine Anlageentscheidung liegt in der Beurteilung der Bilanz, der jeweiligen Unternehmenslenker sowie den herkömmlichen Bewertungskennziffern. So überstehen ausschließlich erstklassige Unternehmen unser Auswahlverfahren. Abgerundet wird dies von der Identifikation der Ergebnistreiber, also welche Faktoren für ein nachhaltiges Umsatz- und Ergebniswachstum verantwortlich sind.

Das Interview führte Christopher Kalbhenn.

## Euro-Kurs wird die Fieberkurve der Woche sein

Zinssitzung der Europäischen Zentralbank und US-Arbeitsmarktdaten prägen das Marktgeschehen

Von Stefan Schaaf, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 27.9.2014

Investoren werden in der neuen Woche zunächst einmal Geduld haben müssen. Bringen sie diese auf,

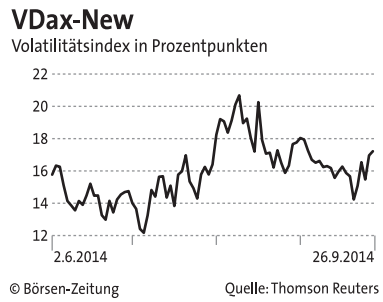
### AUSBLICK

erwarten sie zum Ende der Woche zwei Top-Ereignisse, die starke Marktbewegungen versprechen: Am Donnerstag tagt die Europäische Zentralbank (EZB); tags darauf dürfen US-Arbeitsmarktdaten den weiteren Weg der US-Zinspolitik weisen. Die Fieberkurve der Woche dürfte dementsprechend der Euro-Dollar-Wechselkurs werden.

Der Euro hatte zuletzt deutlich an Wert verloren, allein im dritten Quartal wertete er um rund 7% zum Dollar ab. Grund dafür ist die wachsende Zinsdivergenz zwischen der Eurozone – gemessen an den Bundesanleihen – und den USA. Dies ist das Resultat der unterschiedlichen Erwartungen an die Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks. Während viele Marktteilnehmer mit einer weiteren Lockerung in der Eurozone

rechnen, stehen die Zeichen in den USA auf eine erste Zinserhöhung seit Ausbruch der Finanzkrise. Dementsprechend untersuchen Anleger derzeit jede Zahl zum Konjunkturverlauf auf ihren möglichen Einfluss auf die Zinserwartungen. Da die Konjunkturdaten jedoch nicht geradlinig nach oben weisen – wie jüngst US-Häuserdaten zeigten – zieht derzeit auch die Volatilität wieder an, sowohl bei Devisen als auch bei Aktien, gemessen etwa am Dax-Volatilitätsindex VDax-New.

Für Donnerstag ist die Erwartung vieler Anleger hoch, viele haben sich für eine quantitative Lockerung durch die EZB positioniert – etwa mit Long-Positionen in Euro-Staatsanleihen oder Short-Positionen auf Euro-Dollar. Allerdings dürften diejenigen enttäuscht werden, die nach der überraschenden Leitzinssenkung auf 0,15% schon für diese Zinssitzung mit Ankündigungen zum Kauf von Euro-Staatsanleihen rechnen. Vielmehr wird EZB-Präsident Draghi wohl Details zum geplanten Kauf von ABS-Anleihen nennen. Allerdings dürften der Notenbank nach Einschätzung der Commerzbank die Inflationserwartungen Kopfschmerzen bereiten, da diese



auf breiter Front fallen. Am Dienstag stehen die vorläufigen Verbraucherpreisdaten für September an. Der Konsens sieht sie auf Jahressicht bei 0,3% nach zuletzt 0,4%. „Der Druck auf die Notenbank, noch mehr zu tun, bleibt also hoch. Auch deswegen dürfte die EZB am Ende – vermutlich im ersten Halbjahr 2015 – auch Staatsanleihen kaufen“, erwartet Commerzbank-Chefvolkswirt Jörg Krämer. Gibt es von Draghis Seite diesbezüglich während der Pressekonferenz am Donnerstag keine Andeutung, dürften die Euro-Bären auf dem falschen Fuß erwischt werden.

Tags darauf kann sich dies jedoch schon wieder drehen, wenn die neuesten Daten zum US-Arbeitsmarkt

veröffentlicht werden. Anders als die nur auf Geldwertstabilität verpflichtete EZB muss die Federal Reserve auch die Entwicklung der Konjunktur im Blick behalten. Als Indikator dient ihr hierbei die Lage am Arbeitsmarkt. Die Erwartungshaltung der Anleger ist hoch: Der Bericht werde „glänzen“, heißt es etwa bei Metzler. Der Konsens rechnet mit 205 000 neuen Stellen außerhalb der Landwirtschaft und einer Aufwärtsrevision der schwachen August-Zahlen. „In der Summe hellt sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter auf, und die Argumente für eine erste Zinsanhebung – allerdings erst im Sommer 2015 – nehmen zu“, argumentiert Bernd Krampen, Volkswirt bei der Nord/LB. Zur Einstimmung auf den Arbeitsmarktbericht wird bereits am Mittwoch der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende US-Gewerbe veröffentlicht. Er wird mit 58 Punkten weiter deutlich im expansiven Bereich gesehen.

Neben der EZB wird am Donnerstag das Frankfurter Börsenparkett Interesse auf sich ziehen: Die Erstnotiz der Beteiligungsgesellschaft Rocket Internet erfolgt. Der Börsengang des Internetunternehmens aus Berlin soll 1,6 Mrd. Euro einbringen.

## Weggang von Bill Gross setzt Allianz-Aktie unter Druck

Investorenlegende wechselt zu Janus Capital

Börsen-Zeitung, 27.9.2014

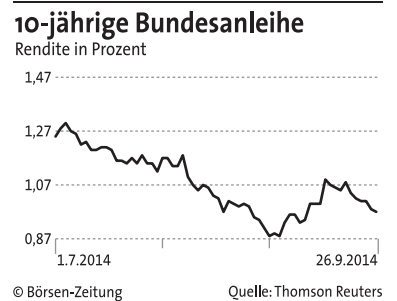
kjo Frankfurt – Bill Gross verlässt die Allianz-Fondstochter Pimco (Pacific Investment Management Company). Diese Nachricht versetzte die Allianz-Aktie am Freitag einen Schlag. Bis zu 7,4% verlor das Papier zeitweise. Bis zum Schluss wurde das Minus dann auf 6,2% bei 128,20 Euro eingegrenzt.

Die US-Investorenlegende wechselt zu Janus Capital, teilte der US-Vermögensverwalter mit, dessen Aktie im Verlauf deutliche Kursgewinne erzielte. Mit Gross verliert der Münchener Versicherer einen der renommiertesten Anleihefondsmanager. Pimco-Mitgründer Gross hatte zuletzt Experten zufolge aber kein allzu glückliches Händchen mehr. Das führte dazu, dass Anleger in den vergangenen Monaten in großem Stil Gelder aus dem Pimco-Vorzeigefonds Total Return abzogen. Der weltgrößte Rentenfonds bildet mit einem Anlagevermögen von knapp 2 Bill. Dollar das Rückgrat der Allianz-Vermögensverwaltung. Schlagzeilen machte das kalifornische Investmenthaus bereits im Januar dieses Jahres, als der langjährige Gross-Weggefährte Mohamed El-Erian überraschend ausstieg.

Der Kursrutsch bei der Allianz farbte auch auf den Gesamtmarkt negativ ab. Der Dax beendete den Handel bei 9491 Zählern mit einem Abschlag von 0,2%. Der Euro Stoxx 50 lag dagegen leicht im Plus. Er schloss bei 3220 Punkten mit einem Aufschlag von 0,5%.

### Rubel auf Rekordtief

Im Blick hatten die Akteure an den Finanzmärkten auch weiterhin den Ukraine-Konflikt. Im Zuge der westlichen Sanktionen gegen Russland haben viele russische Unternehmen keinen direkten Zugang zu den internationalen Finanzmärkten mehr. Deshalb müssen sie verstärkt Rubel in Devisen tauschen, um ihre Auslandsschulden bezahlen zu kön-



Rubel, ein Minus von 1,7%. Der Euro neigte zur Schwäche. Abends lag er bei 1,2694 Dollar 0,4% im Minus.

Die jüngst schwachen Wirtschaftsdaten aus Deutschland hatten die Anleger in den vergangenen Tagen wieder verstärkt bei den Bundesanleihen zugreifen lassen. Das sorgte im zehnjährigen Laufzeitenbereich der Bundespapiere immer wieder für ein Abtauchen der Rendite unter die Marke von 1%. Die Bundesanleihen waren auch zum Wochenausgang weiterhin gut unterstützt. Stimmungsdaten fielen schlechter aus. Der GfK-Konsumklimaindex zeigte zum zweiten Mal in Folge eine trübere Stimmung der Verbraucher an. Das Barometer fiel im Oktober um 0,3 auf 8,3 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit Februar. Marktakteure hatten zwar mit einem Minus gerechnet, waren aber von einem geringeren Rückgang auf nur 8,5 Punkte ausgegangen. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe fiel von 0,98% auf 0,97%. Das Tagestief war bei 0,95%.

### TAGESGEWINNER & VERLIERER

Dax			MDax		
Titel	Kurs	in %	Titel	Kurs	in %
Infiniteon	8,52	1,6	Südzucker	12,41	2,7
Continental	153,80	1,4	LEG Immobilien	55,78	2,0
SAP	57,31	1,0	Gagfah	14,99	1,8
Commerzbank	12,24	0,9	Leoni	43,50	1,8
ThyssenKrupp	21,02	0,8	MTU Aero Engines	65,56	1,7
<b>Dax</b>	<b>9490,55</b>	<b>-0,2</b>	<b>MDax</b>	<b>15947,90</b>	<b>0,1</b>
FMC	54,09	-0,5	Evonik Industries	27,14	-1,6
Lanxess	44,60	-0,7	Rheinmetall	37,98	-1,7
Deutsche Börse	53,68	-1,1	Hochtief	54,45	-1,8
Adidas	60,54	-1,2	Gerresheimer	51,62	-1,8
Allianz	128,20	-6,2	Osram Licht	29,87	-3,3

TecDax			Euro Stoxx 50		
Titel	Kurs	in %	Titel	Kurs	in %
Aixtron	12,30	8,4	Intesa Sanpaolo	2,43	2,7
Telefonica Deutschland	4,21	2,5	Total	50,73	2,3
Xing	85,64	2,4	UniCredit	6,21	2,2
Software	19,03	1,3	Enel	4,19	2,0
United Internet	33,14	0,8	Philips	25,18	1,6
<b>TecDax</b>	<b>1239,86</b>	<b>-0,2</b>	<b>Euro Stoxx 50</b>	<b>3219,58</b>	<b>0,5</b>
Nemetschek	78,38	-2,5	Bayer	110,05	-0,1
Jenoptik	8,82	-2,6	Volkswagen Vz.	166,30	-0,2
SMA Solar	21,20	-3,4	Anheuser-Busch	87,93	-0,4
Stratec	38,80	-3,6	Essilor	85,99	-0,6
Drillisch	27,02	-4,5	Allianz	128,20	-6,2

Dax			MDax		
Titel	Kurs	in %	Titel	Kurs	in %
Infiniteon	8,52	1,6	Südzucker	12,41	2,7
Continental	153,80	1,4	LEG Immobilien	55,78	2,0
SAP	57,31	1,0	Gagfah	14,99	1,8
Commerzbank	12,24	0,9	Leoni	43,50	1,8
ThyssenKrupp	21,02	0,8	MTU Aero Engines	65,56	1,7
<b>Dax</b>	<b>9490,55</b>	<b>-0,2</b>	<b>MDax</b>	<b>15947,90</b>	<b>0,1</b>
FMC	54,09	-0,5	Evonik Industries	27,14	-1,6
Lanxess	44,60	-0,7	Rheinmetall	37,98	-1,7
Deutsche Börse	53,68	-1,1	Hochtief	54,45	-1,8
Adidas	60,54	-1,2	Gerresheimer	51,62	-1,8
Allianz	128,20	-6,2	Osram Licht	29,87	-3,3