



Cyrus Moriabadi ist seit Anfang des Jahres Vorstand des Landert Family Office in Stuttgart. Er kam von Sal. Oppenheim

## DIE DUNKLE SEITE DER INFLATION

Inflation muss nicht immer schlecht sein. Im Normalfall tritt sie auf, wenn die Wirtschaft gesund und kräftig wächst. Dann sind Inflation und wachsende Geldmenge die Schmiermittel. Aber wehe, wenn Inflation aus dem Ruder läuft. Was dann passiert, schildert Cyrus Moriabadi, Vorstand des Landert Family Office in Stuttgart:

- Die Wirtschaft erlahmt und kriselt.
- Bei Unternehmen, Privaten und Staaten steigen die Schuldenstände.
- Wirtschaft und Staatsfinanzen strudeln weiter nach unten.
- Immer mehr Menschen bekommen Angst vor der Zukunft.
- Die Zweifel am Rückzahlungsversprechen von Papiergeld einzelner Staaten wachsen.
- Flucht in Sachwerte: Schmuck, Edelmetalle, Autos und Kunst, auch Immobilien wie Acker und Wald – die Preise für diese Güter steigen umso rasanter, je mehr sich diese Haltung verbreitet.
- Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt enorm, weil mit der schmerzlich sichtbaren Entwicklung jeder sein Geld sofort in Güter tauschen will.
- Jobs, verfügbares Einkommen und Mieten fallen aus, Besitzer kreditfinanzierter Immobilien leiden unter Ausfall von Einnahmen, Beleihung und Bonität.
- Nicht nur nominal, auch real betrachtet entwickeln sich Aktien und Immobilien schwach.

Die Geschichte lehrt: Auf dem Weg in die schlechte Inflation sind physische Edelmetalle unverzichtbar.



### Griffiges in einem Fonds

Der älteste in Deutschland erhältliche Fonds, der ganz auf Sachwertanlagen setzt, kommt von Pioneer Investments. Fondsmanager Markus Steinbeis setzt Schwerpunkte bei Aktien und Immobilien und mischt Edelmetalle und Rohstoffe bei.

Ähnliches empfiehlt auch Christoph Weber vom Family Office WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Der geschäftsführende Gesellschafter vertraut etwa den Künsten des Erkrather Vermögensverwalters Frank Lingohr: „Für seine Fonds kauft er wirklich Qualitätsaktien und ist immer irgendwie gut. Das sind echte Vermögenswerte“, so Weber. Lingohr ist für seinen emotions- und kompromisslosen Value-Ansatz bekannt. Sein Analysesystem Chicco wählt weltweit aus Tausenden von Unternehmen die günstigsten aus. Nach anschließender Prüfung durch Lingohr und sein Team kommen sie gleichgewichtet ins Portfolio. Das ist prinzipientreu.

Ein nicht ganz so bekannter Fondsmanager, der jedoch sowohl bei Webers WSH als auch bei Berlin & Co. hoch im Kurs steht, ist die Würzburger Vermögensverwaltung Knoesel & Ronge (K&R). Deren Gründer Jochen Knoesel und Ulrich Ronge kaufen vorwiegend deutsche Übernahmekandidaten und andere Unternehmen in Sonderkonstellationen. Ein recht krisensicheres Geschäft, wie die bisherige Wertentwicklung zeigt.

Ein Kandidat, der es bei Gottfried Urban und Jens Spudy auf die Liste geschafft hat, ist Graham French mit seinem M&G Global Basics. Ein Unternehmen, das Frenchs Interesse

erregen will, muss Dinge produzieren, die man essen, trinken, tragen, rauchen oder fahren kann. Damit hat er seine Finger quasi direkt am Puls der Inflation. Einen ähnlichen Dreh verfolgen die Manager des Nordea Emerging Consumer Fund und des LBBW Konsum Dynamik Global. Sie konzentrieren sich im Gegensatz zum global orientierten French auf Unternehmen mit starker Position in den Schwellenländern. Nordea sucht seine Kandidaten weltweit, LBBW in Europa. Hier gilt dasselbe Argument wie beim Aggressor.

### Immobilien: Schutz durch vier Wände und Dach

Wie bei Aktien zählt auch bei Immobilien die Preismacht. Wenn der Vermieter das steigende Preisniveau auf die Miete schlagen kann oder diese sogar ausdrücklich inflationsgebunden ist, ist alles prima. Viele Objekte in einem Fonds mit professionellem Management, also ein offener Immobilienfonds – das wäre es eigentlich. Doch die Branche kämpft noch immer mit hausgemachten Problemen: Weil sie es zuließ, dass ihre Produkte über Jahre hinweg als Geldmartersatz missbraucht wurden, gerieten diese in der Finanzkrise in Liquiditätsnot und schlossen gleich reihenweise die Pforten. Nun müssen ihre Manager Objekte verkaufen und Positionen abwerten, die sie vor der Krise teilweise zu teuer gekauft hatten.



Jörg Borgers leitet die Vermögensallokation bei Berlin & Co



**Stefan Freytag**  
vom Wilhelm von Finck  
Deutsche Family Office



**Gottfried Urban** ist  
Geschäftsführer bei Neue  
Vermögen Asset Management

kollaps schützt und – sehr – langfristig tatsächlich seine Kaufkraft behält. „Gold ist fester Bestandteil unserer strategischen Vermögensausrichtung, der Schutz vor dem Super-Gau“, sagt Stefan Freytag, Vorstandssprecher beim Family Office Wilhelm von Finck. „Gold hat schon immer funktioniert. Selbst in Grimms Märchen war es eine wichtige Währung“, sagt Jörg Borgers. Viele seit Generationen wohlhabende Familien wüssten, dass ihnen Münzen in Krisen immer geholfen haben. Bei der Frage nach dem idealen Anteil des Vermögens liegt die Schnittmenge bei 5 bis 10 Prozent.

### Inflationsanleihen: Direkter Draht zur Inflation

Diese spezielle Form eines Zahlungsverprechens gehört im Hause Wilhelm von Finck Deutsche Family Office zu den Favoriten. „Das ist die einzige Anlageklasse, die ausdrücklich an die Inflation gekoppelt ist“, lobt Vorstand Freytag. Sein Haus habe jedoch die Positionen derzeit aus taktischen Gründen stark zurückgefahren, da man wegen der jüngsten Turbulenzen in Wirtschaft und Finanzmarkt eher mit Deflation als mit Inflation rechne.

Inflationsgebundene Anleihen sind eine noch junge Anlageklasse. Im Gegensatz zur normalen Anleihe sind Zins oder Rückzahlungsbetrag nicht fest, sondern hängen an der Inflation. Der Nachteil: Ihr Wert steht lediglich auf dem Papier, damit handelt es sich um keinen echten Substanzwert.

Der Börsenkurs richtet sich danach, welche Inflation der Markt erwartet. Ist das zu tief geschätzt, empfiehlt sich ein Kauf. Eine hohe Erwartung hingegen macht die Anleihen teurer. „Der Markt preist derzeit für Deutschland auf Sicht von fünf Jahren eine Inflation im Bereich von 2 Prozent ein, das dürfte zu tief sein“, sagt Jens Spudy. Auf Produktebene vertraut sein Haus dem Nomura Real Return: „Das Portfolio besteht aus bonitätsstarken Schuldnern, außerdem verzichten die Manager auf artfremde Risiken.“

### Mischprodukte: Von allem ein bisschen

Die Fondsbranche reagiert auf die unterschwellig schon lange vorhandene Angst der Anleger neuerdings mit speziellen Mischfonds, die jene vier zuvor genannten Anlageklassen enthalten. Das ist insofern clever, weil keine Klasse immer komplett vor den verschiedenen Arten von Inflation schützt. Ein Fondsmanager mit entsprechenden Freiheiten und Fähigkeiten kann das Portfolio den Umständen entsprechend anpassen. Natürlich erfindet auch er das Rad dann nicht neu, wie Fondsexperte Björn Drescher vom Analysehaus Drescher & Cie in St. Augustin trefflich bemerkt. „Sie bedienen in erster Linie eine aktuelle Sorge der Anleger“, sagt er. „Aber wenn ein solches Produkt gut gemanagt wird – warum nicht?“

Fondsname	WKN	Performance in %		Auflagedatum	Volumen*	Inhalt
		1 Jahr	3 Jahre			
<b>Aktien branchenneutral</b>						
M&G Global Basics	797 735	8,9	11,4	17.11.00	7.568	Aktien Global, Produzenten von Dingen des täglichen Bedarfs
<b>KR Fonds Deutsche Aktien Spezial</b>	<b>AOM WK9</b>	<b>3,9</b>	<b>10,1</b>	<b>05.11.07</b>	<b>18</b>	<b>Aktien Deutschland in Sondersituationen (z.B. Übernahme)</b>
Agressor	A0J LZD	3,3	22,4	29.11.91	1.260	Aktien Europa, aggressiver Ansatz
DJE Dividende & Substanz	164 325	3,2	9,0	27.01.03	1.363	Dividenden- und substanzstarke Aktien Global
Warburg Value	A0D N29	2,4	23,8	23.12.04	132	Substanzaktien Global
Lingohr-Systematic-LBB-Invest	977 479	1,9	9,9	01.10.96	1.608	Substanzaktien Global, quantitatives System
<b>Aktien Branchen</b>						
Nordea Emerging Consumer	A0R ASQ	-0,9	–	03.11.08	331	Konsumaktien Global mit Absatz in Schwellenländern
LBBW Konsum Dynamik Global	A0K EYS	-5,5	10,2	15.04.08	19	Konsumaktien Europa mit Absatz in Schwellenländern
<b>Inflationsanleihen</b>						
Pimco Global Real Return	A0D KQW	9,0	20,8	07.04.04	2.019	Inflationsanleihen Global, Euro-gesichert
Nomura Real Return	848 436	9,0	20,3	20.10.04	120	Inflationsanleihen Global, Euro-gesichert

\* in Millionen Euro

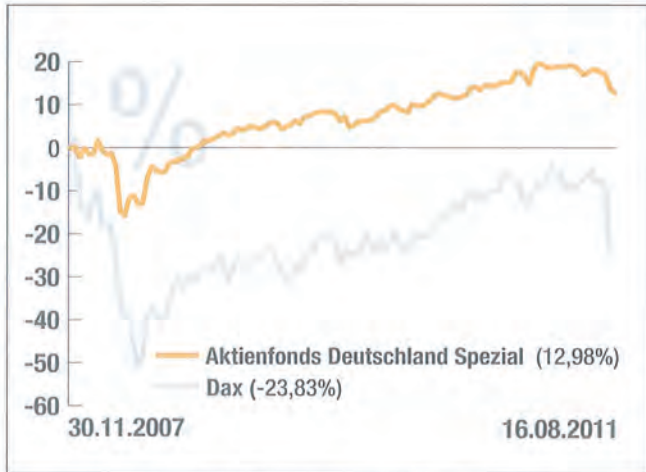
### Zehn Fonds, mit denen Family Offices ihre Kunden schützen

Diese Fonds bevorzugen die Verwalter deutscher Familienvermögen, wenn es darum geht, Inflation abzuwehren. Die genannten globalen oder europäischen Substanzwerte-Fonds setzen über alle Branchen hinweg auf Unternehmen, die steigende Preise problemlos an ihre Kunden weitergeben können. Fonds für Konsum-, Energie- und Rohstoffaktien investieren direkt dort, wo die Inflation unmittelbar zuschlägt. Inflationsanleihen wiederum sind sogar per Definition mit ihr verbunden.

## HANDELSRAUM



Ulrich Wernitz,  
Chief Investment Officer Berlin & Co



Der Aktienfonds Deutschland Spezial läuft stabil nach oben



Dirk Unferriht,  
Produkt-Spezialist UBS  
Deutschland



Dank starker Namen läuft der Morgan-Stanley-Fonds besser als der Markt

## BERLIN & CO

Die 2002 in Frankfurt gegründete Gesellschaft hat sich auf die Bereiche Vermögensverwaltung, Family Office und Fondsmanagement spezialisiert. Zum Kundenkreis gehören sowohl ausgewählte Privatpersonen als auch Familien und institutionelle Investoren. Für ihre Betreuung sorgen insgesamt 40 Mitarbeiter, die sich auf die Standorte Frankfurt, Hamburg, München, Klagenfurt, Wien und Zürich verteilen.

### Rendite mit Abfindungen: Aktienfonds Deutschland Spezial

Um das uns anvertraute Vermögen nach Steuern und Inflation unter möglichst geringen Schwankungen zu erhalten, arbeiten wir mit einer Reihe externer Spezialisten zusammen. Dazu gehört die Vermögensverwaltung Knoesel & Ronge (K&R) in Würzburg. Deren Gründer Jochen Knoesel und Ulrich Ronge beschäftigen sich seit Mitte der 90er Jahre mit Aktien von Unternehmen in Abfindungs- und Sondersituationen und erzielten damit seither eine durchschnittliche Rendite von mehr als 9 Prozent. Gemeinsam mit K&R hat unsere auf Absolute-Return-Strategien spezialisierte Wiener Schwestergesellschaft APM Ende 2007 den Aktienfonds Deutschland Spezial (WKN: AOM 8JB) aufgelegt, der derzeit in vielen unserer Portfolios mit über 5 Prozent vertreten ist.

Weil hierzulande die Rechte von Minderheitsaktionären besonderen Schutz genießen, kaufen Knoesel und Ronge bevorzugt deutsche Aktien. Dort kennen sie sich als ehemalige Assistenten des Würzburger Wirtschaftsprofessors Ekkehard Wenger bestens aus. Der Schwerpunkt liegt bei Übernahmeangeboten, Unternehmensverträgen und Squeeze-outs, ergänzt um Investments, die den Eintritt solcher Situationen erwarten lassen. Ein Großteil der Titel ist somit nach unten quasi wertmäßig abgesichert. Wertsteigerungsfantasie entsteht zum einen aus einer möglichen Anhebung der angebotenen Abfindungen, zum anderen aus zu erwartenden Nachbesserungen auf Basis gerichtlich erzwungener Wertansätze. Momentan befinden sich zirka 40 Kandidaten in unterschiedlichen Übernahmephasen im Portfolio. Im Katastrophenjahr 2008 verlor der Fonds mit der beschriebenen Strategie nur wenig mehr als 10 Prozent. Für die nächsten Jahre erwarten Knoesel und Ronge eine Rendite zwischen 5 und 9 Prozent. Dies erachten wir als realistisch, da die Übernahmeaktivitäten in Deutschland eher noch zunehmen dürften.

## UBS DEUTSCHLAND

Die 100-prozentige Tochter der Schweizer Großbank UBS betreut an bundesweit 14 Standorten mit insgesamt 1.060 Mitarbeitern private und institutionelle Mandate. Ihre Dienstleistungspalette für Privatkunden mit einem investierten Vermögen von 500.000 Euro oder mehr umfasst unter anderem die Bereiche Wertpapiermanagement, Finanzplanung, Family Office und M&A-Beratung für mittelständische und familiengeführte Unternehmen.

### Die Macht der Marke: Morgan Stanley Global Brands

Mittel- bis langfristig orientierte Anleger sollten sich von den aktuellen Börsenturbulenzen nicht abschrecken lassen, einen Teil ihres Portfolios gut gemanagten Aktienfonds anzuvertrauen. Ein Produkt, das sich bereits in der Finanzkrise bewährt hat und das wir sowohl in der Vermögensverwaltung als auch im Beratungsgeschäft einsetzen, ist der Morgan Stanley Global Brands. Dort stehen Unternehmen im Fokus, deren Geschäftserfolg auf Markennamen, Urheberrechten oder anderen immateriellen Vermögenswerten beruht. Firmen mit einem etablierten Markennamen etwa verfügen häufig über eine entsprechende Preismacht und genießen so gegenüber ihren Konkurrenten einen Wettbewerbsvorteil. Gerade in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld ist dies wichtig.

Ob das achtköpfige Management-Team einen Titel aufnimmt, hängt allerdings von anderen Faktoren ab – etwa von Unternehmenskennzahlen wie dem freien Cashflow und der Rendite des eingesetzten Kapitals sowie vom Bekenntnis der Geschäftsführung, die Marke durch entsprechende Investitionen zu stärken. Diese Filter begrenzen das Anlageuniversum auf rund 200 Unternehmen, von denen sich aktuell 27 im Portfolio befinden. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Konsumgüterherstellern wie Nestlé oder BAT, hinzu kommen dominante Marktführer aus den Sektoren Technologie und Gesundheit wie Microsoft oder Novartis. Grundstoffproduzenten oder Energieversorger spielen dagegen wegen der häufig nicht nachhaltig hohen Kapitalrenditen keine Rolle. Insgesamt bietet der Fonds aufgrund seiner robusten Titelauswahl einen gewissen Schutz in negativen Marktphasen – ohne natürlich die für einen Aktienfonds charakteristischen Kursschwankungen gänzlich vermeiden zu können. ■