

Strategie der ruhigen Hand

Von Winfried Walter, Albrech & Cie.

Winfried Walter ist bei der Kölner Vermögensverwaltung Albrech & Cie. für das Portfoliomanagement zuständig. Die 1996 gegründete, bankenunabhängige Gesellschaft betreut den Aktienfonds Optiselect - und führte diesen in die Spitzengruppe weltweit investierender Fonds.

Markteinschätzung von Albrech & Cie.

Die Ursache für den massiven Kursverfall ab Frühjahr 2000 lag in der Einsicht, dass die im New-Economy-Wahn überteuert aufgebauten Überkapazitäten reduziert werden mussten. Die nachfolgende Erholung spiegelt dann die sich einstellenden Erfolge der Restrukturierungsmaßnahmen wieder.

Die breite Seitwärtsbewegung seit Jahresanfang 2004 zeigt nun, dass die Märkte die Angebots- und die Nachfrageseite nahezu als ausgeglichen ansehen - sie pendeln jetzt den neuen Gleichgewichtspreis aus.

Wir warnen jedoch vor der gerade aufkommenden Euphorie. Weitere Kurssteigerungen wären gerechtfertigt, wenn sich auch die Nachfrage ausweitet. Den bisherigen Erfolg der Unternehmen sehen wir aber maßgeblich in den eingeleiteten Strukturmaßnahmen begründet, weniger in einem nachhaltigen Nachfrageaufschwung.

Überträgt man dieses Gedankenschema auf die USA, so fällt einem der deutlich geringere Rückschlag zwischen 2000 und 2003 auf. Ursache hierfür ist vor allem die Politik des billigen Geldes. Infolgedessen brach die Nachfrage nicht so stark ein. Der Preis dafür ist jedoch sehr hoch. Ein US-Doppeldefizit, das zunehmend zu einem starken Belastungsfaktor für die internationalen Finanzmärkte wird.

Im Extremfall können wir uns folgendes Szenario vorstellen: Eine starke Zurückhaltung gegenüber weiteren Dollar-Investments führt zu einem weiter fallenden Dollar-Kurs. Infolgedessen steigen die Zinsen, die Aktienmärkte fallen - wobei unser fundamentales Bewertungsmodell aktuell eine deutliche Überbewertung von US-Aktien signalisiert. Im Extremfall erreichen wir dann einen Euro-Kurs von 1,40 Dollar; einen zehnjährigen Zinssatz von 5,5 Prozent und einen Indexstand des Dow Jones 📌 von 7800 Punkten. Vor diesem Hintergrund können wir uns



[Großansicht](#)

Winfried Walter und seine drei Partner von der Kölner Fondsverwaltung Albrech & Cie. legen Wert auf Beständigkeit. Gerade einmal jeder dritte Wert in seinem Fonds Albrech & Cie. Optiselect wird auf Jahressicht ausgetauscht. Mit dieser ruhigen Strategie schaffte es Walter unter die führenden Aktienfonds mit weltweiter Ausrichtung.

eine Jahresendrallye zwar vorstellen, warnen aber vor einer hohen Rückschlagsgefährdung und raten zu einem hohen Liquiditätsanteil.

Von dem bisherigen Szenario nahezu unbeeinflusst bleiben China und die neuen Beitrittsstaaten Zentralosteuropas, also Polen, Tschechien, Ungarn und die Slowakei. Hier sehen wir eine Eigendynamik, da die Nachfrage zwar vom Export getragen wird, nachhaltig jedoch auch vom eigenen Konsum und Investitionsbedarf.

Anlagestrategie von Albrech & Cie.

Investieren statt Spekulieren ist die Anlagephilosophie unseres Hauses. Wir setzen dementsprechend auf Unternehmen, bei denen die Abhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen durch einen langfristigen, stabilen und berechenbaren unternehmerischen Trend überlagert wird.

Zum Zeitpunkt des Erwerbs eines Unternehmens, sollte eine Gewinnrendite von mindestens 7 Prozent pro Jahr eingekauft werden. Ist dies gegeben, halten wir das mit Aktien verbundene unternehmerische Risiko für auskömmlich alimentiert.

Aufgrund des Damoklesschwerts USA neigen wir derzeit zu einer auffällig hohen Kassenhaltung. Unser fundamentales Bewertungsmodell signalisiert eine deutliche Überbewertung von US-Aktien.

Ein reines Aktienportfolio sollte derzeit so aufgestellt sein:

- **35 Prozent Europa:** zum Beispiel K+S ☒, Hannover Rück ☒, Mayr-Melnhof ☒, Leoni ☒ und Kronos ☒
- **35 Prozent Liquidität:** die später in den USA aber auch in China und Zentralosteuropa investiert wird
- **10 Prozent China:** zum Beispiel China Mobile ☒, Yue Yuen ☒ oder China-Zertifikate
- **10 Prozent Japan:** zum Beispiel Toyota ☒, Takeda Chemical Industries ☒ oder Indexzertifikate
- **5 Prozent US-Werte:** zum Beispiel Helen of Troy ☒ und Jakks Pacific ☒
- **5 Prozent Zentralosteuropa:** beispielsweise ein CeCe-Indexzertifikat oder Papiere von Gedeon Richter
- **5 Prozent Korea:** beispielsweise Samsung ☒

Unsere Portfolios halten derzeit einen hohen Anteil an Midcap-Unternehmen. Hier sehen wir die von uns geforderte hohe unternehmerische Kontinuität und Unabhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen derzeit noch eher als gegeben an, insbesondere wenn die Unternehmen Marktführer in Nischen sind.

Anlagevorschläge von Albrech & Cie.

Samsung Electronics: Die Digitalisierung unseres Alltags schreitet immer weiter voran. So wie Procter & Gamble ☒ und Unilever ☒ in den 70er bis 90er Jahren zu den Ikonen des Massenkonsums wurden, ist Samsung ☒ nun dabei, der marktbestimmende Taktgeber für digitale Alltagsprodukte zu werden. Das KGV liegt bei 9,5. Ein absolutes Muss für jedes Depot - wahrscheinlich für die nächsten zehn Jahre.

Mayr-Melnhof: ☒ Ginge es darum, am konkreten Beispiel eine Fallstudie für unsere Anlagephilosophie zu erstellen, Mayr-Melnhof ☒ wäre unser Musterunternehmen. Es verkörpert idealtypisch hohe unternehmerische Kontinuität zu einem angemessenen Kurs. Das KGV liegt bei 12. Der erste Blick in den Geschäftsbericht des österreichischen Kartonageherstellers macht Freude. Mayr-Melnhof bezeichnet sich dort als Unternehmen der Aktionäre, spricht von "Ihrem Unternehmen". Umsatz-, Cashflow- und Ertragsentwicklung sowie Renditekennzahlen - nahezu wie im Lehrbuch. Gleichzeitig stellt der Wert eine gute Gelegenheit dar, am Geschäft mit den erwachenden Volkswirtschaften des ehemaligen Ostblocks zu partizipieren.

**Albrech & Cie.
Vermögensverwaltung**

Mittelstr. 16-18
50672 Köln
Telefon 02 21/92 01 25-13
Telefax 02 21/92 01 25-5
wwalter@albrech.com
www.albrech.com

Produkt: Albrech & Cie.
Optiselect ☒

Hannover Rück: Was war eigentlich die Kernkompetenz von Allianz ☒, SwissRe ☒ und Münchener Rück ☒ in den späten 90er Jahren? Beteiligungsmanagement? Dieser Eindruck entsteht beim Lesen der Geschäftsberichte aus dieser Zeit. Nicht jedoch bei der kleineren, aber sehr viel attraktiveren Schwester aus der Peer Group. Die Hannover Rück ☒ konzentrierte sich auf das, was sie heute mehr denn je kann - das Rückversichern.

Wäre das nicht so, würden ihre Bücher nach dem 11. September 2001 und der Hurrikansaison 2004 ziemlich schlecht aussehen. Jetzt wünschen wir der Hannover Rück nur, dass sie ihre Kompetenz auch auskömmlich honoriert bekommt. Im konkreten Fall müssen dem deutlich zunehmenden Unwetterrisiko adäquate Prämieinnahmen gegenüberstehen. Aber das genau trauen wir der Hannover Rück zu.

Das KGV liegt bei 7,5. Vorsichtiger Investoren kaufen hier Discountzertifikate (zum Beispiel DB Disc DB0CR6 ☒, Laufzeit bis 15. Dezember 2005, Discount 14 Prozent). Dabei beschränkt sich der Ertrag zwar nur auf die Discountprämie. Diese stellt aber gleichzeitig einen Riskopuffer nach unten dar.