



„Aktien, Aktien, Aktien“

Das Stratgiegespräch mit dem Kölner Vermögensverwalter Winfried Walter über Investments für Stiftungen

RW: Herr Walter, vor welchen Herausforderungen stehen Stiftungen?

Winfried Walter: Vor gewaltigen. Sie müssen ihr Stiftungsvermögen zusammenhalten und den Stiftungszweck erfüllen und das vor dem Hintergrund steigender Geldentwertung und niedriger Zinsen.

RW: Was sollen sie denn tun?

Walter: Sie müssen sich auf die Gefahrenlage einstellen.

RW: Sie meinen die Staatsschuldenkrise, die Gefahren für den Euro ...

Walter: Ich meine vor allem die Folgen der enormen Liquiditätsschwemme. Die Geldmenge ist in den vergangenen Jahren exorbitant explodiert. Das wird nicht ohne Folgen bleiben.

RW: Die gefährlichen Folgen der wachsenden Geldmenge werden schon seit langem beschworen. Aber die Inflation will nicht kommen.

Walter: Die Preise steigen derzeit um mehr als zwei Prozent. Größere Verzerrungen sind auf vie-

len Märkten zu spüren, etwa bei Immobilien, wo von Blasen die Rede ist oder bei Rohstoffen, wo es innerhalb der vergangenen Jahre in vielen Bereichen eine Verdopplung der Preise gegeben hat. Dazu kommt, dass sich mit den höheren Lohnforderungen der Gewerkschaften jetzt die Spirale zu drehen beginnt.

RW: Mit steigenden Preisen sollten die Zinsen wieder steigen. Wo stehen wir im Zinszyklus nach dreißig Jahren sinkender Zinsen?

Walter: Ich weiß nicht, ob die Unterstellung der Zyklichkeit hier stimmt. Man muss die Einmaligkeit des Vorgangs erkennen. Die Welt wurde im Kern mit Geld geflutet, weil es in den großen G7 Staaten kein echtes Wachstum mehr gibt. Das steht hinter der Krise 2008 und das steht auch hinter der gegenwärtigen Krise. Die Überflutung hat aber nur teilweise funktioniert und vieles



Winfried Walter
Kölner Vermögensverwalter

verzerrt, bei den Preisen aber auch bei den Zinsen. Wie kann es sein, dass angesichts der derzeitigen Gefahrenlage in Europa zehnjährige Bundesanleihen eine Rendite von unter zwei Prozent abwerfen?

RW: Halten Sie Deutschland-Anleihen für gefährdet?

Walter: Ist es so unmöglich, dass Deutschland in den nächsten zehn Jahren dabei in Schwierigkeiten geraten könnte, die ungeheure Schuldenlast einmal zurückzuzahlen? Wer heute glaubt, mit Bundesanleihen einen risikolosen Zins zu erhalten, bekommt meines Erachtens nur ein zinsloses Risiko.

RW: Was sollen Stiftungen denn tun?

Walter: Sie müssen begreifen, dass die größte Sicherheit des Vermögens derzeit in Sachwerten besteht. Grosse Staatsfonds, wie z.B. der norwe-

gische haben schon heute einen hohen Anteil in Sachwerten.

RW: Immobilien?

Walter: Eine selbstgenutzte Immobilie hält die Kosten für kleinere und mittlere Stiftungen in Schach. Direkt verwaltete Immobilien sind wegen der vereinnahmten Mieten sicher auch

*„Feine Herren
haben immer Aktien“
Andre Kostolany*

nicht schlecht. Wenn es an einen Fonds geht, stellt sich mir die Frage, die ich mir prinzipiell vor jedem Investment stelle, die des gegenwärtigen Bewertungsniveaus von Immobilien. Da muss man genau hinschauen.

RW: Bei Gold scheint ja eine Blase gerade zu platzen.

Walter: Ich weiß nicht, ob das eine Blase ist. Sicher ist für mich nur, dass Gold bei der ultimativen Wertsicherung, bei der Altersvorsorge vor allen in aufstrebenden Ländern Asiens eine



große Rolle spielt und mit wachsendem Wohlstand verstärkt spielen wird. Einen Preis von unter 1200 Dollar pro Unze kann ich mir deswegen nicht vorstellen. Schon eher erwarte ich, dass der Preis in den nächsten Jahren von heute 1.650 auf 2.200 Dollar steigen wird. Ich halte persönlich fünf Prozent an Papiergold und weitere fünf Prozent an physischem Gold.

RW: Sie gelten als Freund von Aktien

Walter: Ich glaube tatsächlich an das Potenzial werthaltiger Unternehmen, ja, aber längst nicht an alle Aktien. Aktie ist nicht gleich Aktie.

RW: Sind Aktien preiswert?

Walter: In den von mir verwalteten Portfolios sind sie mit einem durchschnittlichen KGV von 11,1 sehr moderat bewertet. Ich erwarte vor dem Hintergrund meiner bisherigen Ausführungen, dass wir bei guten Unternehmen ein KGV von 18 in den nächsten 2-3 Jahren erleben werden.

RW: Das entspräche, wenn man von konstanten Gewin-

nen ausgeht, etwa einem Daxstand von ca. 11.000.

Walter: ...oder als Reziprok zum KGV einer Nettogewinnrendite von 5,5 Prozent. 6,5 Prozent sind langfristiger Durchschnitt. Nur mit einem Unterschied zur Staatsanleihe. Jedes Unternehmen hat aus eigener Kraft das Wertschöpfungspotential, Kredite zurückzahlen und dem eingesetzten Kapital eine auskömmliche Rendite zu erwirtschaften. Das ist der Kern meiner Gedankenwelt.

RW: Welche Voraussetzungen müssen gegeben sein?

Walter: Sie müssen echte Werte schaffen wie bei BASF, Chemieprodukte, die die Welt braucht. Qualität ist das A und O. Natürlich ist eine Marke gut. VW, Danone, Nestle, Samsung; das sind Marken, die ihre Robustheit insbesondere in den vergangenen Krisen unter Beweis gestellt haben.

RW: Okay, die Aktie hat ein Aufholpotenzial. Aber hat sie auch ein langfristiges Wachstumspotenzial?

Walter: Der Kurs einer Aktie kann nur steigen, wenn mindestens vier bis fünf Prozent Wachstum p.a. im Unternehmen sind.

RW: Gibt es genügend neue wachsende Märkte auf der Welt?

Walter: Dies ist ein weiterer wesentlicher Kern meiner Gedankenwelt. In den aufstrebenden Ländern gibt es eine neue Mittelschicht von etwa einer Milliarde Menschen. Ihr Streben nach wachsendem Wohlstand – vergleichbar mit unserem deutschen Wirtschaftswunder nach dem Krieg ist die neue globale Konjunkturlokomotive. Nehmen Sie wieder die BASF, bei der gut 25 Milliarden Eigenkapital gebunden sind. Deren Umsätze müssen Jahr für Jahr um drei Milliarden Euro steigen. Ich halte das auf lange Zeit für möglich, weil insbesondere in den Emerging Markets genügend Spielräume vorhanden sind. Wer langfristig investiert, muss auch das für jedes Unternehmen in seinem spezifischen Markt prüfen.

RW: Sie haben in Ihrem globalen Fonds gerade mal 25 Werte. Üblich sind ansonsten eher doppelt so viele Aktien.

Walter: Ja, das sind die Titel, deren Geschäftsmodell sich für mich jeder Zeit erschließt. Und die, und das ist sehr wichtig, ich mit einem an-

gemessenen Preis im Hinblick auf Substanz und zukünftige Erträge erwerben kann. „Unternehmen entdecken, die Werte schaffen“

RW: Das Renditeziel?

Walter: Langfristig fünf Prozent per anno, real.

Winfried Walter wurde im September 1961 geboren. Nach einem Vwl Studium war er US-Broker und danach 6 Jahre Senior Consultant bei der H.C.M. Als Vorstand und Partner der Albrecht & Cie VV AG managte er vom 1. Tag an 11 Jahre lang den Optiselect-Fonds. Mit seinem langjährigen Kollegen Peter Schneider (ebenso H.C.M. sowie Vorstand/Partner Albrecht & Cie) gründete er die Schneider, Walter und Kollegen VV AG und setzte sein erfolgreiches Konzept des Optiselect mit eigenem Fonds weiter um (WKN: AOJ3GE; Gutmann Optiselect Global Equity ; ab 6.6.12 umbenannt in Value Select Global Equity). Stiftungen, so empfiehlt Walter, können, im Wissen um die prinzipiellen Eigenschaften von Aktien bis zu zehn Prozent des Vermögens in seinen Fonds investieren. Diskretionäre Mandate offeriert die Verwaltung ab 1 Mio. Euro, in Form von Spezialfonds ab 10 Mio.

ValueSelect Global Equity	
Top 10 Investments	
Gewichtung Gesamtportfolio	
Yara	5,34 %
Mayr Melnhof	4,60 %
Wacker Chemie	4,53 %
E.ON	4,35 %
VALE	4,30 %
Hyundai Motors	4,25 %
Jungheinrich	4,19 %
BASF	4,10 %
Leoni	3,85 %