



„Pakt mit dem Teufel der niedrigen Zinsen“

Peter Ladreiter, Chef der Security KAG, setzt als gelernter Physiker in der Vermögensverwaltung auf einen streng wissenschaftlichen Ansatz, gerade auch in einem Niedrigzinsumfeld und turbulenten Phasen. **VON MARTIN MAIER**

GEWINN: Sie sind vor rund 20 Jahren von der Weltraumforschung in die Finanzbranche gewechselt und haben somit auch die große Krise 2008/2009 live miterlebt. Auch im vergangenen Jahr ging es aufgrund der Corona-Pandemie wieder sehr hektisch zu. Haben wir im Vergleich zur damaligen Krise dazugelernt?

Ladreiter: Die Corona-Krise ist aus wirtschaftlicher Sicht um einiges schärfer als die Finanzkrise. Aber wir haben jetzt Instrumente, die man anlässlich der Krise 2008/2009 geschaffen hatte, auf Knopfdruck parat. Man konnte so den Markt mit Geldmengen fluten, die man sich damals nicht vorstellen hätte können. Und dabei waren sich im Unterschied zu damals alle Länder im Wesentlichen einig, dass es keine Alternative zur Aufnahme weiterer Staatsschulden gibt. Aber das hat natürlich auch Schattenseiten.

GEWINN: Welche zum Beispiel?

Ladreiter: Es ist sozusagen ein „Pakt mit dem Teufel der niedrigen Zinsen“, den man sich einkauft und letztendlich nicht mehr los wird. Weil die

Schuldenlast für die Staaten nur dann tragfähig ist, wenn die Zinsbelastung gegen null geht. Das hat aber auch etwas Gutes, weil dadurch der Anlegenotstand in Österreich jetzt offensichtlich wird, wo weite Teile des liquiden Vermögens unverzinst als Sparguthaben herumliegen. Um das zu verdeutlichen: bei zwei Prozent Inflation und null Prozent Zinsen geht in 35 Jahren die Hälfte der Kaufkraft verloren.

GEWINN: Um beim Stichwort Inflation zu bleiben. Müssen wir uns auf einen kräftigen Anstieg der Verbraucherpreise einstellen?

Ladreiter: Kurzfristig kann das sehr wohl sein, wenn die Corona-Maßnahmen aufgehoben werden, weil viele Menschen sich danach sehnen, wieder Geld für Reisen, Restaurantbesuche etc. auszugeben. Das ist wie bei einer Steinschleuder, die aufgezogen wird und sich irgendwann mal wieder lösen muss. Aber in der langen Frist wird

sich das wieder auf ein niedrigeres Niveau von ein bis zwei Prozent Inflation pro Jahr einpendeln.

GEWINN: Die Aktienmärkte haben ja nach einem kurzen Schockmoment die erwartete wirtschaftliche Erholung größtenteils vorweggenommen. Viele meinen, dass Aktien damit sehr teuer geworden seien. Ist diese Meinung begründet?

Ladreiter: Auf den ersten Blick mag das durchaus so sein. Aber, ob ein Investment teuer oder billig ist, hängt auch davon ab, mit welchen anderen Investments man es vergleicht. In einem Umfeld, in dem für Staatsanleihen fünf Prozent Zinsen geboten werden, ist eine Aktie mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 sehr teuer. Weil man somit den gleichen Ertrag mit Staatsanleihen quasi risikolos erwirtschaften kann. Wenn aber Staatsanleihen defacto null Prozent Zinsen bieten, ist ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20, das die Aktienmärkte derzeit verbreitet

aufweisen, nicht mehr so teuer. Wenn man deutlich mehr als null Prozent Rendite haben will, muss man somit das Risiko an den Aktienmärkten eingehen. Aber die gute Nachricht ist, ein

„Zufall, Glaube und Hoffnung haben aus unserer Sicht eigentlich nichts im Asset Management verloren.“

Peter Ladreiter, Security KAG

langer Anlagehorizont lässt bei guter Diversifikation über Zeit dieses Risiko immer geringer werden.

GEWINN: *Viele sehen gerade in volatilen Börsenphasen aktives Fondsmanagement im Vorteil. Sie stehen dem skeptisch gegenüber, warum?*

Ladreiter: Weil es wissenschaftlich keine Evidenz gibt, dass sie durch Market Timing und Stockpicking an den Aktienmärkten langfristig einen Mehrwert erzielen können.

GEWINN: *Warum machen es dann noch so viele?*

Ladreiter: Ja, weil die Menschen glauben, dass es funktioniert. Aber leider zeigen alle Analysen, dass immer weniger aktiv verwaltete Aktienfonds ihren Vergleichsindex schlagen können, je länger der betrachtete Zeitraum ist. Wir verfolgen daher einen streng wissenschaftlichen Ansatz, der nur Strategien einsetzt – wie etwa die sogenannte Smart-Beta-Strategie –, die systematisch einen Vorteil bringen können. Zufällig kann man schon kurzfristig einen Mehrertrag erwirtschaften. Aber Zufall, Glaube und Hoffnung haben aus unserer Sicht eigentlich nichts im Asset Management verloren.

GEWINN: *Anleihen verwalten Sie hingegen sehr wohl aktiv. Warum?*

Ladreiter: Bei Anleihen lässt sich eine gewisse Systematik beobachten, die wir im Rahmen unserer Fixed-Income-Strategie vollautomatisiert aus-

nützen. Unser Modell ist quasi prognosefrei, weil wir von der Prämisse ausgehen, dass alles so bleibt, wie es ist. Wir behaupten, nicht zu wissen, wie sich zum Beispiel die Zinsen entwickeln. Und unter diesen Voraussetzungen optimieren wir unser Portfolio. Und das hat sich in der Vergangenheit bewährt.

GEWINN: *Welchen Sinn hat es überhaupt noch, in Anleihen zu investieren, wo die Renditen sehr niedrig oder mitunter sogar negativ sind?*

Ladreiter: Nicht jeder Anleger verträgt das Risiko eines 100-Prozent-Aktienportfolios. Vor allem Anleger, die viel-

leicht nur drei bis fünf Jahre investiert sein wollen. Somit sind Anleihen integrativer Bestandteil eines Portfolios – je nach Risikoneigung des Investors entweder mehr oder weniger bzw. Anleihen mit besserem oder schlechterem Rating. Und seit einigen Monaten ist es mit sicheren Staatsanleihen oder Pfandbriefen mit einem AA- oder AAA-Rating wieder möglich, eine durchaus signifikant positive Rendite rauszuholen. Derzeit sind etwa bei US-Treasuries Renditen von knapp zwei Prozent p.a. möglich. Und im Bereich niedriger Bonitäten, wie etwa BB oder B, kann man mit hochdiversifizierten Portfolios (Emerging Markets, Unternehmensanleihen) durchaus noch auf rund drei Prozent p.a. Ertragserwartung kommen.

GEWINN: *Sie setzen dabei konsequent auf Hartwährungen und meiden lokale Währungen. Warum?*

Ladreiter: Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen können durchaus über einen gewissen Zeitraum attraktive Renditen bieten. Aber wenn es an den Devisenmärkten rundgeht, kann eine türkische Lira oder ein brasilianischer Real durchaus 30, 40 Prozent an Wert verlieren. Und das ist eigentlich ein zu hohes Risiko für eine Anlageklasse, für die man langfristig nicht so viel mehr an Ertrag erwarten darf. Da ist bei Aktien das Verhältnis von Risiko zu Ertrag deutlich besser. **G**

Zur Person

Der promovierte Physiker und Betriebswirt **Peter Ladreiter** war vor seinem Umstieg in die Finanzbranche zehn Jahre in der Welt-raumforschung tätig. Er hat nach seinem Eintritt in die Security KAG im Jahr 2001 wissenschaftlich orientierte Ansätze in den Investmentprozess implementiert. Mit September 2020 übernahm er die Funktion des Vorstandsvorsitzenden und Chefanlegers (CIO) der Security KAG, einer 100-Prozent-Tochter der Capital Bank – GRAWE Gruppe.