

Michael Keppler, Keppler Asset Management: „Wer überhöhte Risiken eingeht, wird abgestraft“

Der Trinkaus Emerging Fund, der Pro Fonds (Lux) Emerging Markets und der Global Advantage Emerging Markets High Value haben eines gemeinsam: Alle drei Fonds werden von Michael Keppler betreut und alle sind mit FONDSNOTE 1 bewertet. Anlässlich des Dachfondsforums der Münchner Kapitalanlage AG am 16. Februar in München sprach FINANZEN Investmentfonds & Zertifikate mit Keppler über seine Anlagephilosophie.

FINANZEN: Herr Keppler, Sie wählen zunächst attraktive Aktienmärkte aus, bevor Sie in Aktien aus diesen Märkten investieren. Aus welchem Grund?

Keppler: Unsere Erfahrung zeigt, daß sich die Durchschnittsaktie in einem überdurchschnittlichen Aktienmarkt besser entwickelt als eine Spitzenaktie in einem unterdurchschnittlichen Markt.

FINANZEN: Was heißt das konkret?

Keppler: In den vergangenen 20 Jahren haben unsere „Top Value-Märkte“ den MSCI Weltaktienindex um mehr als acht Prozentpunkte jährlich geschlagen.

FINANZEN: Sie investieren nach der Philosophie von Benjamin Graham, dem Begründer des Value-Ansatzes. Kann man Graham's Stockpicking-Ansatz auch auf ganze Aktienmärkte anwenden?

Keppler: Es geht uns hier vor allem um die Erkenntnis, daß Preis und Wert nur in Ausnahmefällen übereinstimmen. Selbst eine stillstehende Uhr gibt zweimal am Tag die richtige Zeit an. Daraus kann man jedoch nicht schließen, daß eine kaputte Uhr immer die richtige Zeit angibt.

FINANZEN: Wie bewerten Sie, ob Aktienmärkte attraktiv sind?

Keppler: Unsere Analysen basieren hier auf Verfahren der Ertrags- und Substanzbewertung, die wir auf vier verschiedenen Ebenen durchführen.

FINANZEN: Welche Ebenen sind das?

Keppler: Auf Basis aktueller Zahlen sind dies die absolute Bewertung sowie die relative Bewertung gegenüber einer Benchmark. Ebenso wichtig ist jedoch auch ein Vergleich der aktuell absoluten und rela-

tiven Bewertung mit jener in der Vergangenheit. Auf einen Nenner gebracht haben die preiswertesten Aktienmärkte die besten Aussichten auf eine überdurchschnittliche Wertentwicklung. Deswegen konzentrieren wir uns auf solche Märkte.

FINANZEN: Achten Sie neben der Bewertung noch auf weitere Merkmale?

IM PROFIL



Michael Keppler

Michael Keppler studierte in Regensburg Wirtschaftswissenschaften und arbeitete von 1980 bis 1992 für die Commerzbank, u.a. als Leiter des Portfolio-Managements. 1992 gründete er in New York „Keppler Asset Management“. Keppler betreut derzeit elf Publikumsaktienfonds und ist Ko-Autor des Buchs „Investieren in Emerging Markets“.

Keppler: Ja, wir berücksichtigen auch qualitative Merkmale, wie etwa den Verschuldungsgrad von Unternehmen.

FINANZEN: Wie steht es um die Qualität der Unternehmensdaten in den Emerging Markets?

Keppler: Ehrlich gesagt schlecht. Wir führen monatlich Qualitäts- und Plausibilitätstests durch, um Fehler herauszufiltern. Ist uns eine Zahl zu ungenau, hat das Unternehmen kaum eine Chance, in ein von uns betreutes Portfolio aufgenommen zu werden.

FINANZEN: Besuchen Sie die Länder und Unternehmen, in die Sie investieren?

Keppler: Die Länder manchmal im Urlaub, die Unternehmen selten. Das wäre in unserem Fall Zeitverschwendung.

FINANZEN: Inwiefern?

Keppler: Wir haben genug Informationen über jedes Unternehmen, in das wir investieren. Gespräche mit dem Management würden für uns einen zu hohen Aufwand bedeuten, da wir breit diversifizieren. Würden wir eine Aktienkonzentration wie beispielsweise Lou Simpson oder Warren Buffett anstreben, wä-

ren allerdings tiefgreifendere Analysen erforderlich.

FINANZEN: Sie gewichten die einzelnen Aktienmärkte gleich hoch? Warum?

Keppler: Die meisten Aktienindizes sind entsprechend ihrer Marktkapitalisierung gewichtet. Eine Gleichgewichtung ist im langfristigen Durchschnitt jedoch jährlich um etwa drei Prozentpunkte besser. Daher macht eine Gewichtung anhand der Marktkapitalisierung für aktive Aktienanleger wenig Sinn. Ich habe dies im Aufsatz „The Small-Country Effect“ 1993 im *Journal of Investing* aufgezeigt.

FINANZEN: Sie folgen der wichtigsten Investitionsregel von Warren Buffett: „Verliere nie Geld“. Was steckt dahinter?

Keppler: Wir haben schon vor Jahren erkannt, daß die Relation zwischen Risiko und Ertrag innerhalb einer Anlageklasse über drei bis fünf Jahre meist negativ ist. Es ist also Unfug zu glauben, daß derjenige, der das höchste Risiko am Kapitalmarkt eingeht, auch der größte Gewinner sein wird. Das funktioniert nur kurzfristig, wenn Sie Glück haben.

FINANZEN: Welche Aktienmärkte favorisieren Sie zur Zeit?

Keppler: In den Industrieländern mögen wir Belgien, Dänemark, Frankreich, Italien, Deutschland, die Niederlande und Norwegen. In den Emerging Markets favorisieren wir zur Zeit Brasilien, Kolumbien, Korea, die Philippinen, Rußland, Sri Lanka, Tschechien und Venezuela.

FINANZEN: Welche Faktoren werden die Emerging Markets in den nächsten Jahren antreiben?

Keppler: Die Emerging Markets haben die Börsen der Industrieländer bereits das vierte Jahr in Folge geschlagen. Ich glaube, daß sich dieser Trend tendenziell fortsetzen wird. Dazu trägt neuerdings der technologische Fortschritt bei.

FINANZEN: Was meinen Sie damit?

Keppler: Bisher beschränkte sich der Vorteil der komparativen Kosten in den Schwellenländern auf die Produktion und den Güteraustausch. Heute schließt der Kostenvorteil auch Dienstleistungen mit ein. Das zeigen zum Beispiel Röntgengutachten aus Indien, die für amerikanische Krankenhäuser erstellt werden. Unternehmen in den Industrieländern profitieren jedoch auch von dieser Kostenersparnis.