

Handelsblatt

[Handelsblatt.com](https://www.handelsblatt.com) vom 17.01.2024

Finanzen Anlagestrategie
Anja Mikus im Interview

Worauf es beim langfristigen Investieren ankommt

Kaum jemand legt auf so lange Sicht Geld an wie Anja Mikus. Die Chefin des deutschen Atomfonds Kenfo denkt in Jahrzehnten. Welche Assets eine zentrale Rolle spielen.

Seit 2017 investiert Anja Mikus das Milliardenvermögen des deutschen Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung, kurz Kenfo. Im Interview mit dem Handelsblatt erläutert die Managerin des Atomfonds ihre Strategie in einem wahrscheinlich schwierigen Anlagejahr.

Beim Thema Investieren ist sie überzeugt: "Kurzfristiges Timing bringt in der Regel nichts." Vielmehr achte man auf Strukturbrüche.

Lesen Sie hier das ganze Interview mit Anja Mikus: Frau Mikus, der deutsche Atomfonds Kenfo hat 2017 einmalig 24 Milliarden Euro als Kapital erhalten. Welche Strategie verfolgen Sie damit grundsätzlich?

Der Kenfo hat einen Anlagehorizont von noch fast 80 Jahren. Wir verfolgen einen sehr langfristigen Ansatz. Zu unserem Anlageuniversum gehören auch illiquide Anlagen wie Infrastruktur, Private Equity, Private Debt, also Beteiligungen und Kreditfonds, und Immobilien. Meist investieren wir über Fonds, bei Infrastruktur und bei Immobilien können wir uns auch mit Partnern zusammenschließen. Es wird aber noch einige Jahre dauern, bis dort die richtige Struktur steht.

Welche Vermögensstruktur streben Sie an?

Unsere Zielallokation sieht einen Anteil nicht börsennotierter Anlagen am Portfolio von 30 Prozent vor. Unsere Zielquote für Aktien beträgt 35 Prozent. 25 Prozent sollen in Anleihen von Unternehmen sowie Schwellenländern fließen, zehn Prozent zur Liquiditätssicherung in risikoarme Staatsanleihen.

Wie genau steuern Sie Ihren Aktienanteil?

Knapp die Hälfte legen wir aus Effizienzgründen passiv an - in Märkten, wo wir nicht erkennen, dass durch aktives Management ein Mehrwert herauszuholen ist. Den Rest haben wir an aktive Manager vergeben, mit klassischen Ansätzen verschiedener Investmentstile wie etwa Value, also der Suche nach unterbewerteten Titeln, einem Fokus auf kleine Firmen, auf Schwellenländer bis hin zu rein quantitativen Strategien.

Orientieren Sie sich am Welt-Index MSCI World?

Wir orientieren uns an den MSCI-Indizes für einzelne Regionen, aber halten jeweils rund 40 Prozent in Europa und in den USA und 20 Prozent in Asien, während beim MSCI World ja gut zwei Drittel allein auf die USA entfallen. Außerdem berücksichtigen wir zusätzlich ESG-Bedingungen, achten also auf die Themen Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung.

Anja Mikus: Müssen Sie wegen Ihrer ESG-Ziele auf Rendite verzichten?

Bisher nicht. Mit unserem Nachhaltigkeitsansatz haben wir besser abgeschnitten als konventionelle Indizes.

Die großen Tech-Werte wie Microsoft, Apple, Amazon und Alphabet sind die wichtigsten Einzelwerte in Ihrem Portfolio. Sind diese Aktien nicht längst überbewertet?

Die Technologie-Story wird als Zukunftsthema weitergehen, getrieben etwa durch Künstliche Intelligenz, aber auch durch andere Themen wie Energie oder Gesundheit. Technologie betrifft nahezu jeden Bereich. Aber das heißt nicht, dass man auf diesen Bewertungsniveaus diese Branchen übergewichten muss.

Und wie stehen Sie zu China? Der Onlinehändler Alibaba und der Versicherer Ping An zählen zu den Schwergewichten Ihres Fonds.

China wird in einigen Jahren die weltweit größte Volkswirtschaft sein. Da wäre es falsch, dort nicht vertreten zu sein.

Mit welchen Renditen kalkulieren Sie für den Kenfo?

Unsere Zielrendite wurde auf 3,7 Prozent im Jahr festgelegt. Tatsächlich haben wir zwischen 2019 und 2021 mit unseren Kapitalanlagen Renditen zwischen 8,4 und 10,4 Prozent erreicht, dann 2022 einen Einbruch von 12,2 Prozent erlitten. Doch 2023 ist unsere Rendite erneut höher als zehn Prozent.

Was lief 2022 schief? Warum haben Sie so früh Ihre Cashquote erhöht?

Hintergrund war das gestiegene Inflationsniveau, das die Kapitalmarktzinsen nach oben trieb. Verkauft haben wir vor allem Reits, also Immobilienaktien angelsächsischer Prägung.

Und heute?

Inzwischen ist der Zinsanstieg abgeflacht, die Inflation in Deutschland liegt wieder bei 3,7 Prozent, in den USA bei 3,4 Prozent. Die Anleiherenditen sind spürbar zurückgegangen, bei der zehnjährigen Bundesanleihe auf zwischenzeitlich unter zwei Prozent. Das hat bis zum Jahresende auch die Aktienkurse unterstützt.

Was haben Sie zuletzt in Ihrem Portfolio umgestellt?

Neben dem Liquiditätsaufbau hatten wir 2022 bei Anleihen die Duration verkürzt, also die durchschnittliche Kapitalbindung, die sich aus den Restlaufzeiten und den Rückflüssen durch Zinszahlungen ergibt. Nach dem Zinsanstieg wagen wir nun wieder etwas mehr Duration. Unter dem Strich halten wir unseren Anleiheanteil bei rund 35 Prozent. Der gesamte Aktienanteil beträgt 46 Prozent. Dabei machen Reits allein rund acht Prozent des Portfolios aus. Wir haben deren Anteil wieder erhöht auf eine neutrale Position.

Wie viel Liquidität halten Sie jetzt?

Wir haben unsere Geldmarktbestände wieder bis auf rund acht Prozent abgebaut. Einen guten Teil davon brauchen wir, um Investitionen im illiquiden Bereich tätigen zu können und jährlich einen dreistelligen Millionenbetrag für die Entsorgung des Atommülls zu bezahlen. Und etwas Liquidität halten wir immer noch aus taktischen Gründen - auch, weil das Aktienmarktniveau schon sehr hoch ist.

Wie reagieren Sie auf Schocks wie den Kurseinbruch wegen Corona im Jahr 2020?

In der Coronakrise haben wir im Frühjahr 2020 konsequent weiter in Aktien investiert und waren damit sehr erfolgreich. Kurze, kleinere Korrekturen wie im Spätsommer 2023 sitzen wir aus.

Warum versuchen Sie nicht, aus solchen Kurstiefs etwas herauszuholen?

Kurzfristiges "Timing" gelingt in der Regel nicht und führt zu prozyklischem Handeln. Wir achten mehr auf Strukturbrüche wie den rasanten Zinsanstieg 2022.

Der Deutsche Aktienindex (Dax) und US-Tech-Aktien im Nasdaq-100-Index haben zuletzt neue Rekordniveaus erreicht. Sind die Börsen zu weit gelaufen?

Die Erwartungen, dass die Notenbanken die Zinsen in diesem Jahr senken, sind schon in den Börsenkursen enthalten. Das bedeutet, dass es zu Rückschlägen kommen kann, wenn Zinssenkungen auf sich warten lassen.

Wie groß ist die Gefahr, dass die Notenbanken jetzt noch Fehler machen?

Der letzte Schritt bei der Inflationsbekämpfung ist besonders schwierig. Auch deswegen, weil die Straffung zwar relativ schnell am Kapitalmarkt spürbar wird, aber oft erst mit ein bis zwei Jahren Verzögerung in der Realwirtschaft ankommt.

Sehen Sie die Gefahr einer Rezession?

Wir stecken ja schon in einer konjunkturellen Schwäche. Investoren schauen aber bereits wieder auf die Zeit der Erholung. Nur so ist der Kursaufschwung zu verstehen, den wir gegen Jahresende erlebt haben: Die Märkte laufen vor.

Welche Chancen und welche Risiken erkennen Sie für 2024?

Wir sind nicht übermäßig optimistisch. Wichtig ist, dass man mit Staatsanleihen wieder eine risikofreie Rendite bekommt. Als langfristiger Investor gilt es aber, bei Aktien dabei zu sein.

Welche Inflationszahlen und welche Renditen erwarten Sie?

Die Inflation könnte sich längerfristig eher um drei als um zwei Prozent bewegen, und die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen könnte sich bei um drei Prozent einschwingen. Letztlich reden wir hier von einer Normalisierung der Verhältnisse.

Gibt es aktuell besondere oder besonders viele geopolitische Risiken?

Die Kapitalmärkte haben sich offenbar mit dem Krieg in der Ukraine arrangiert. Auch die Spannungen zwischen den USA und China wegen Taiwan sind zuletzt weniger beachtet worden. Der Angriff auf Israel und die Lage in Gaza bringen neue Konflikte. Mit der Situation im Roten Meer kommen die Lieferkettenprobleme wieder auf, die die Transportkosten erhöhen und die Inflation wieder anfachen könnten. Das geopolitische Konfliktpotenzial bleibt leider weiter hoch.

Auf jeden Fall. Das Projekt ist ja nur verschoben. Ich bin zuversichtlich, dass in diesem Jahr das erste Kapital von zwölf Milliarden Euro verfügbar sein wird.

Die Regierung finanziert die Aktienkäufe mit Schulden. Ist das eine gute Idee?

Von den Vorzügen des Generationenkapitals bin ich fest überzeugt. Schweden zeigt seit 20 Jahren sehr erfolgreich, dass eine teilweise kapitalgedeckte Altersversorgung eine überzeugende Lösung für demografische Herausforderungen ist. Und langfristig sind die Renditen deutscher Staatsanleihen deutlich niedriger als die globaler Aktien. Mit jedem Euro Überrendite stärken wir die Rentenkasse und entlasten den Bundeshaushalt.

Braucht Deutschland wirklich so etwas wie einen Staatsfonds?

Andere Länder haben mit einem Staatsfonds sehr gute Erfahrungen gemacht. Der Steuerzahler wird entlastet. Und ein wichtiger Nebeneffekt könnte sein, dass der Staatsfonds die Aktienkultur fördert, indem er zeigt, dass sich Kapitalanlagen in ein breit gestreutes globales Aktienportfolio langfristig lohnen.

Frau Mikus, vielen Dank für das Interview.Mehr : Warum der Spitzen-Ökonom Mohamed El-Erian skeptisch auf 2024 schaut

Rezmer, Anke


Quelle: [Handelsblatt.com](https://www.handelsblatt.com) vom 17.01.2024

Rubrik: Finanzen Anlagestrategie

Dokumentnummer: HB_100005416

Dauerhafte Adresse des Dokuments: https://archiv.handelsblatt.com/document/HBON_HB_100005416

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH - Zum Erwerb weitergehender Rechte: nutzungsrechte@handelsblattgroup.com

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH