

Martin Paulsen von TOP: „Die Inflation wird uns langfristig beschäftigen“

Citywire Deutschland hat Martin Paulsen beim Citywire Hamburg Forum getroffen und mit ihm über Anleihen, Inflation und seine Asset Allokation gesprochen.



Gemeinsam mit der TOP Vermögensverwaltung verwaltet Martin Paulsen die Fonds TOP-Investors Global, TOP Defensiv Plus und IAC-Aktien Global P. Im Gespräch schätzt er die aktuelle Marktlage ein und erzählt, welche Entwicklungen es bei der TOP Vermögensverwaltung aktuell gibt

Wie ist es Ihnen in den ersten Monaten des Jahres ergangen?

Uns ist es gut ergangen. Wobei man sich heutzutage fragen muss: Welche Farbe haben eigentlich die Schwäne? Gerade fing sich Corona an abzuflachen, dann kam der Ukrainekrieg und vielleicht steht der nächste schwarze Schwan schon vor der Tür. Das heißt, man muss sich auf Dinge einstellen, die man vorher noch nicht in petto hatte. Wir haben im letzten Jahr unser Portfolio etwas defensiver ausgerichtet, indem wir uns breiter diversifiziert haben. Wir haben bereits vor Monaten die Beteuerung von Frau Lagarde nicht geglaubt, dass die Inflation nur temporär ist. Deswegen haben wir uns im Bereich Rohstoffe und Öl stärker

positioniert. Außerdem haben wir drei Goldminen-Titel in unser Portfolio aufgenommen. Dementsprechend sind wir gut gewappnet, wobei man die Zukunft natürlich nicht vorhersehen kann.

Glauben Sie, die Inflation wird uns noch langfristig beschäftigen?

Ich glaube, das wird uns langfristig beschäftigen. Wenn ich mal einen Ausblick wagen darf, dann würde ich sagen, dass uns das bis 2030 beschäftigen wird. Zunächst einmal muss man sich vor Augen führen, seit wann wir von Inflation reden. Eigentlich seit der großen Finanzkrise 2008, als Lehman Brothers kollabiert ist. Damals wurde immer gesagt, dass sehr viel Geld ins System gepumpt wurde. Aber wurde es das eigentlich? Jein! Die Commerzbank wurde gerettet und es wurden griechische Bonds aufgekauft. Das waren aber alles Maßnahmen, die innerhalb des Finanzsystems getätigt wurden und die keine Auswirkungen auf die Nachfrage hatten. In den folgenden Jahren hat sich eigentlich jeder gewundert, wo bleibt eigentlich die Inflation? Sie war im Finanzsystem und hat dort auch zu einer gewissen Asset Price Inflation geführt. Vermögenswerte im Bereich Immobilien oder Aktien sind dadurch gestiegen. Corona agierte hier wie eine Art Gamechanger. Viele der Unterstützungsprogramme haben mittlerweile auch eine Wirkung auf die Nachfrage. Hier könnte schon fast die Rede von Helikoptergeld sein. Mittlerweile haben wir darüber hinaus das 9-Euro-Ticket der Grünen, den Tankzuschuss der Liberalen oder die Subventionierung von Heizkosten der SPD. Obendrauf kommt noch das 100 Milliarden Budget der Bundeswehr. Überall wird Nachfrage generiert und das treibt die Preise auf der Angebotsseite. Dazu werden noch die Zweitrundeneffekte kommen.

Sehen wir im Moment eine ähnliche Situation wie in den 70ern?

Nein, sehen wir nicht. Damals hatten wir ein Stagflation-Szenario. Darüber hinaus waren die Voraussetzungen andere als aktuell. In den 70ern hatten wir zum Beispiel eine Staatsverschuldung in den USA von circa 40%. Heute sind die USA mit über 100% ihres BIP verschuldet. Damals konnte man eine offensive Geldpolitik fahren, weil die Haushalte in Einklang waren. Außerdem gab es höhere Zinsen, wodurch die Anleger für die Geldentwertung kompensiert wurden. Heute sieht die Welt leider anders aus. Wir haben 7,5% Inflation. Zwar haben wir aktuell deutlich angestiegene Anleiherenditen, aber bei der 10-Jährigen sind wir bei 1% mit einem negativen Realzins von 6,5%. Da kann man schon fast von Enteignung der Bevölkerung reden. Aufgrund der Schuldensituation ist der Handlungsspielraum lange nicht so groß wie damals.

Spielen Anleihen eine Rolle in Ihrem Portfolio?

In unserer Aktienstrategie spielen Anleihen keine Rolle. Im Moment ist es sehr schwierig, in dem Bereich noch eine Rendite zu erzielen, ohne ein zusätzliches Risiko einzugehen. Auf der anderen Seite müssen wir uns vor Augen führen, dass das erste Quartal dieses Jahres das schlechteste Quartal für Rentenanleger in der Historie war. Wir haben einen Rentencrash erlebt, der medial komplett untergegangen ist. Rentenanleger werden für einen durch die Inflation verursachten Kaufkraftverlust aktuell nicht kompensiert.

Welche Assetklassen sind für Sie denn noch interessant?

Also zunächst einmal finde ich, dass die Aktie aktuell alternativlos ist. Wir sehen den Rentenmarkt, der wegen der negativen Realzinsen nicht attraktiv ist und wenn ich mir den Immobiliensektor anschauen, wird mir aufgrund der Bewertungen schwindelig. Schlussendlich bleibt noch Gold, aber nicht aus Renditegesichtspunkten, sondern um das Portfolio zu stabilisieren.

Haben Sie bestimmte Themen im Blick?

Im Prinzip ist es häufig ein Auf und Ab der Anlagestile und Branchenvorlieben. Eine Branche, nämlich die Digitalisierung, wird uns allerdings weiterhin begleiten und in allen Bereichen vertreten sein. Das betrifft dann nicht nur die großen Techkonzerne, sondern auch die Industrie als Ganzes. Grundsätzlich glaube ich, dass es in jedem Bereich Unternehmen gibt, die von globalen Trends, wie der Digitalisierung profitieren können. Außerdem glaube ich, dass es wichtig ist in die Grundbedürfnisse der Menschen investiert zu sein und nicht irgendeiner Hype hinterherzulaufen. Das naheliegende hier wären Essen, Trinken, Mobilität, Kommunikation sowie Freizeitgestaltung. Vor allem Corona hat gezeigt, wie viel Potenzial in diesen Branchen steckt.

Wie stellen Sie sich strategisch in den nächsten Monaten auf?

Aktuell sind wir mit drei Krisen konfrontiert, die in der Frist variieren. Kurzfristig wird uns leider das Thema Corona noch ein bisschen beschäftigen, mit der Lieferketten-Problematik. Shanghai, der größte Containerhafen der Welt, steht still. Die Effekte davon werden wir in sechs bis acht Wochen auch hier zu spüren bekommen. Das andere ist die Inflation. Da haben wir uns bereits frühzeitig mit Rohstoffen abgesichert. Und die Krise mit den längsten Auswirkungen ist der Ukrainekrieg. Das wird zu einer zweiten Blockbildung führen. Wir in Europa sind noch stärker an die USA angebunden, Russland eher an China. Durch diese neue Blockbildung wird auch der Grad der Globalisierung ein Stückchen heruntergeschraubt werden.

Müssen wir unsere Lieferketten mehr diversifizieren?

Das ist ein wichtiger Punkt bei vielen Unternehmen, der aber viel Zeit brauchen wird. Die Lieferketten müssten so gesehen eigentlich zurück nach Europa, aber auch das wird sich wieder inflationär auswirken. Denn die Lohnkosten in Deutschland, Rumänien oder Bulgarien sind immer noch andere als die in China oder Vietnam.

Mitarbeiter suchen wir kontinuierlich und haben unseren Stamm in den letzten Jahren peu à peu erweitert. Auf der Produktseite sieht das schon anders aus. Wir wollen nicht mit einem neuen Modeprodukt die nächste Sau durchs Dorf jagen. Wir versuchen indes unser Portfolio zukunftssicher auszurichten, ohne dass wir irgendeine Marketing-Brille aufsetzen. Beim Mode-Thema ESG wird zum Beispiel viel Schindluder und Greenwashing betrieben. Ich finde es erschreckend, was mittlerweile alles als nachhaltig gelabelt wird, wie zum Beispiel Atomkraft. Auch da ist noch gar nicht klar, wo die Reise überhaupt hingeht. Wir haben für uns entschieden, dass wir grundsätzlich keine Waffenhersteller ins Portfolio aufnehmen. Deshalb sind wir auch mit dem Thema sehr, sehr vorsichtig und wissen sehr genau, wo da die Fallstricke sind und wie viel Scheinheiligkeit in der Branche vorgegaukelt wird.

Vielen Dank für das Gespräch