

DER FONDS ANALYST

MANAGER IM DIALOG

Der Fonds Analyst – Sonderausgabe

9. September 2026

Der Blick aufs große Ganze

Die globalen Finanzmärkte bewegen sich derzeit in einem komplexen Spannungsfeld aus makroökonomischen Veränderungen, geopolitischen Risiken und neuen Wachstumsimpulsen. In diesem dynamischen Umfeld kommt der Strategie von Macro-Fondsmanagern eine Schlüsselrolle zu, da sie globale Trends frühzeitig erkennen und flexibel agieren müssen.

Um ein präzises Bild der aktuellen Lage zu zeichnen, haben wir zwei renommierte Macro-Fondsmanager zu den brennendsten Themen der Finanzwelt interviewt. Dabei handelt es sich um Markus Haid, Manager des **Macro+ Strategy**, sowie Alexander Kapfer, der für den **SQUAD Makro Fonds** verantwortlich ist. Im Fokus des Gesprächs stehen:

- **Die allgemeine Marktsituation** Wie schätzen die Experten die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ein?
- **Die Rolle von Gold** Ist das Edelmetall im jetzigen Umfeld der ultimative sichere Hafen oder eine Renditebremse?
- **Fonds-Einblicke** Welche konkreten Strategien und Positionierungen verfolgen die Manager in ihren eigenen Portfolios, um Renditen zu sichern?

Erfahren Sie im Folgenden, wo sich die Experten einig sind – und an welchen Stellen sich ihre Marktansichten bewusst voneinander unterscheiden.

DFA Wenn Sie die aktuelle Marktphase in drei Worten beschreiben müssten – welche wären es?

Markus Haid Disruption, Multipolarität, Remonetarisierung.

Alexander Kapfer Volatil, zinssensitiv, momentumgetrieben.

DFA Wir sehen global sehr unterschiedliche Signale der Notenbanken – die US-Fed agiert anders als die EZB oder die PBOC in China. Wo stehen wir Ihrer Meinung nach im globalen Zinszyklus: Sehen wir eine echte Normalisierung oder steuern wir langfristig wieder auf ein Niedrigzinsumfeld zu?

Markus Haid Obwohl die Zinsen in China deutlich niedriger sind als in den USA, hat sich der Renminbi vergleichsweise stabil entwickelt. Da die Märkte Erwartungen vorwegnehmen, interpretiere ich das als Signal, dass Anleger China derzeit mehr Stabilität zutrauen, als vielfach angenommen wird.

Die Zeiten der Null- und Negativzinsen sind aus meiner Sicht jedenfalls vorbei. Die Notenbanken befinden sich in einem Dilemma: Einerseits müssen sie die hartnäckige Inflation mit höheren Zinsen bekämpfen, andererseits erhöhen genau diese höheren Zinsen die Finanzierungskosten der Staaten erheblich.

Kevin Warsh steht exemplarisch für diesen Zielkonflikt. Er gilt grundsätzlich als geldpolitischer „Hawk“, steht jedoch gleichzeitig unter erheblichem politischem Druck, die Zinsen zu senken. Sowohl die USA als auch China weisen hohe Schuldenstände auf; allerdings ist die staatliche Zinsbelastung in China derzeit deutlich geringer.

Die EZB unterscheidet sich meiner Meinung nach weniger stark von der Fed, als häufig behauptet wird. Sie reagiert meist ähnlich – allerdings zeitlich verzögert. Warsh hat aus meiner Sicht jedenfalls viel mehr Expertise als Lagarde.

Alexander Kapfer Die Niedrigzinsphase des vorherigen Jahrzehntes ist seit fünf Jahren vorbei. Zinsen steigen und fallen angetrieben durch Inflation und Wachstum, wie es sein sollte. Aktuell sehen wir die Zinsen eher am oberen Ende, vor allem in Europa. Vorausgesetzt, die Irankrise eskaliert nicht, erwarten wir in den USA eine eher rückläufige Inflation, zumal die Strafzölle langsam aus der Jahresrate fallen. Daher gibt es relativ wenig Grund, die Zinsen in den USA zu erhöhen.

DFA Die Staatsverschuldung in den USA und Teilen Europas erreicht immer neue Rekordhöhen. Ab wann wird die Fiskalpolitik – Stichwort: hohe Haushaltsdefizite – zum systemischen Risiko für die Anleihemärkte?

Markus Haid Letztlich ist Staatsverschuldung immer ein relatives Spiel, denn nahezu alle großen Volkswirtschaften kämpfen mit steigenden Schuldenständen; die Frage sollte vielmehr lauten, wer denn wohl das „cleanest dirty shirt“ hat!

2010 veröffentlichten Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff den viel beachteten Aufsatz „Growth in a Time of Debt“. Die Grundthese lautet, dass ab einer Verschuldung von 90 % des BIPs das Wachstum darunter leidet. Auch wenn die Studie später wegen eines bekannten Rechenfehlers in der Fachwelt kritisiert wurde und manche Ökonomen die Schwelle eher bei 30 % sehen, halte ich den grundsätzlichen Zusammenhang für plausibel. 2010 waren die Zahlen noch gar nicht so beunruhigend; allerdings sind die 90 % mittlerweile in vielen wichtigen Volkswirtschaften überschritten.

Wenn also Prosperität fehlt, warum sollte man also den Schuldnern noch entsprechend Geld leihen? Fazit: einerseits könnten Risikoprämien steigen, oder aber auch der Staat bzw. die Notenbank fungiert entsprechend als Käufer. Über die finanzielle Repression schaffte man es beispielsweise nach dem 2. Weltkrieg, die Schulden – 110 % vom BIP – über finanzielle Repression, also Zinskurvenkontrolle, massiv zu reduzieren. Andere Anlageklassen wie Gold und verspätet vielleicht auch Bitcoin werden in solchen Phasen zu ernstzunehmenden Alternativen für den Anleihenmarkt.

Alexander Kapfer Das weiß keiner, aber solange der Markt die Kreditfähigkeit der Notenbanken nicht anzweifelt, wird es kein systemisches Problem geben. Insgesamt ist Europa durch die Konstruktion des Euro und der EU-Institutionen sehr viel anfälliger für Verwerfungen als die USA.

DFA Künstliche Intelligenz treibt die Tech-Märkte extrem an. Ist KI für Sie derzeit ein reiner Produktivitätstreiber, der als „Stoßdämpfer“ gegen das global schwächere Wachstum wirkt, oder sehen wir hier eine klassische Markt-Blase? Sehen Sie eventuell Parallelen zwischen dem aktuellen KI-Hype und früheren Technologiezyklen, z. B. Dotcom?

Markus Haid Künstliche Intelligenz wird die Produktivität erheblich steigern und dürfte langfristig sogar deflationäre Tendenzen entfalten, indem sie Kosten senkt und Effizienz erhöht. Verschuldung, hohe Energiepreise, Deglobalisierung etc. wirken jedoch derzeit inflationär und bremsen diese deflationäre Kraft aus!

Gleichzeitig entstehen in solchen Innovationszyklen regelmäßig Übertreibungen. Große technologische Umbrüche gehen fast immer mit starken Narrativen und zeitweisen Blasenbildungen einher. Historisch wurden viele schwere Krisen von Vermögenspreisblasen begleitet. Auch diesmal halte ich das für möglich. Allerdings zeigt die Geschichte ebenso, dass Märkte wesentlich länger irrational bleiben können, als viele Investoren erwarten.

Parallelen gibt es natürlich. Der große Unterschied zur Dotcom-Blase ist jener, dass heute die Gewinne der entsprechenden Unternehmen im Vergleich zu damals sehr viel höher sind; daher erinnert es mich auch an die Nifty-Fifty-Zeit mit den damaligen Highflyern wie Coca-Cola, McDonald's oder IBM. Als Makromanager sieht man immer sehr viele Parallelen, aber das würde hier den Rahmen sprengen.

Ich halte wenig davon, den Markt jetzt zu shorten. Sinnvoller erscheint es mir, überbewerteten Narrativen auszuweichen und nach Bereichen zu suchen, in denen Bewertungen noch attraktiv sind. Genau solche Rotationen beobachten wir derzeit bereits.

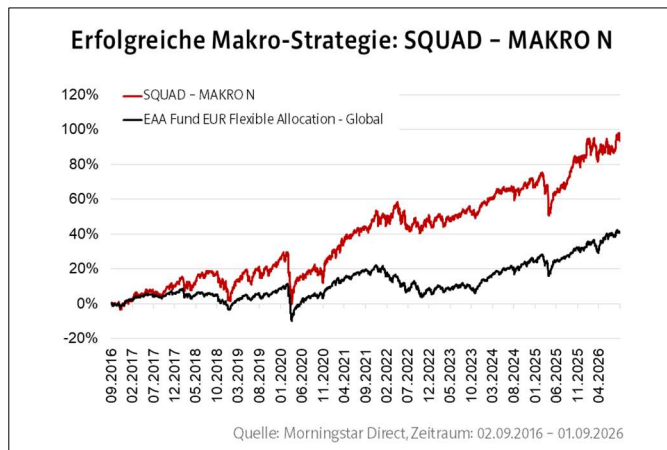
Alexander Kapfer Es ist kompliziert. Inhaltlich ist es keine Blase, genauso wie der Internetboom der 90er-Jahre keine Blase war. KI verändert wie das Internet in den 90er-Jahren die Welt, aber die Märkte neigen natürlich zu Übertreibungen. Im Gegensatz zu damals ist es aktuell keine Bewertungsblase, sondern vermutlich eine Gewinnblase. Dies betrifft aber nur einzelne Sektoren, die so dominant sind, dass sie die Indizes bestimmen. Jenseits dieser Aktien gibt es mittlerweile viele sehr attraktiv bewertete Unternehmen.

DFA Was unterschätzen Anleger aus Ihrer Sicht derzeit am meisten: Inflation, Wachstum oder Politik? Oder etwas ganz anderes?

Markus Haid Ich glaube, dass sich durch die Krisen der vergangenen Jahre zunehmend eine Vollkaskomentalität entwickelt hat. Viele Anleger gehen mittlerweile selbstverständlich davon aus, dass Staaten oder Notenbanken im Ernstfall immer eingreifen werden. Langfristig halte ich diese Erwartungshaltung für gefährlich, weil sie den Schuldenaufbau zusätzlich begünstigt. Wenn ich mir die Inflationserwartungen anschau, dann wird die Inflation eindeutig unterschätzt.

Alexander Kapfer Da das „learning“ in unserer Industrie zyklisch ist, kommt immer wieder eine neue Generation von Anlegern, die glaubt, diesmal ist alles anders. Ich bin leider alt genug, um schon am Markt aktiv gewesen zu sein, als sich die Bewertungsblase der 90er-Jahre aufgebaut hat oder als Notenbanken in der

Finanzkrise nicht sofort bei fallenden Kursen eingegriffen haben. Viele Anleger kennen nur eine Welt, in der Politik und Notenbank sofort zur Rettung springen, wenn der Markt ein paar Prozentpunkte fällt. Die Erfahrung, dass es auch mal nicht so ist, muss erst wieder gemacht werden und das wird sicherlich wie immer schmerzhaft für die, die davon überrascht sind.



DFA Haben Zentralbanken die Kontrolle über die Inflation wirklich zurückgewonnen?

Markus Haid Die Hybris vieler Zentralbanken finde ich bemerkenswert. Nach den zahlreichen Fehleinschätzungen der vergangenen Jahre besteht weiterhin der Anspruch, Preisstabilität garantieren zu können.

Alexander Kapfer Was ist Kontrolle? Die Niedrigzinsphase nach der Finanzkrise ist nicht der natürliche Stand der Dinge. Inflation und Zinsen schwanken und Notenbanken reagieren im Idealfall mit antizyklischer Politik. Zudem ist das 2 %-Inflationsziel ziemlich willkürlich festgelegt, sodass man bei Inflationszahlen von unter 3 % kaum von einem Inflationsproblem sprechen kann.

DFA Welcher Konsens im Markt ist aus Ihrer Sicht derzeit am gefährlichsten? Wo positioniert sich der Mainstream gerade komplett falsch?

Markus Haid Ich habe schon vor über 30 Jahren an der Universität gelernt, dass ein Portfolio aus Aktien und Anleihen bestehen sollte und allein die Risikoneigung über die Gewichtung entscheidet. Genau das ist aus meiner Sicht der eigentliche Pain Trade: Diese Überzeugung ist weltweit verankert, und es wird sehr lange dauern, bis die Portfolios an die veränderte Realität angepasst sind.

Alexander Kapfer Dass die Irankrise kein Problem werden kann, nur weil sie bisher kein Problem war. Die aktuell wieder sehr große Skepsis gegenüber Goldminenwerten kann ich nur sehr bedingt nachvollziehen. Inflationsanstieg hin oder her.

DFA Gold hat starke Phasen hinter sich, auch getrieben von Zentralbankkäufen abseits des Westens. Welche Rolle spielen Edelmetalle und klassische Rohstoffe, z. B. Energie oder Kupfer, derzeit in Ihrem Portfolio – als Inflationsschutz, Krisenhedge oder Wachstums-Wette?

Markus Haid Gold hat bei mir schon länger die Rolle der Anleihen übernommen. Seine Korrelationseigenschaften passen genau in den aktuellen säkularen Trend. Auch Energie wirkt über ihre Korrelation sehr stabilisierend auf ein Depot. Der Sektor hat im vergangenen Jahr hervorragend funktioniert, und ich bin auch weiterhin zuversichtlich.

In einem schuldenbasierten System, das sich – so wie es derzeit aussieht – nicht deflationär, sondern inflationär entlädt, werden Rohstoffe generell eine wesentliche Rolle spielen. Für die Umsetzung halte ich Rohstoffaktien für am geeignetsten.

Allerdings muss man aufpassen, ob Narrative zu stark werden und schlussendlich in einer Blase enden – Rebalancing sollte man dabei nicht vergessen!

Alexander Kapfer Wir haben keine physischen Rohstoffe im Depot außer Gold. Dies gehört aus all den in der Frage genannten Gründen dazu. Unser Investitionsschwerpunkt liegt aber auf Goldminenaktien.

DFA Was ist Ihre zentrale Gold-These derzeit mit Blick auf Inflation, Realzinsen, Dollar bzw. Entdollarisierung, Zentralbankkäufe und geopolitische Risiken? Wie stark hängt Ihre Gold-Einschätzung von den Realzinsen ab, und welche Rolle spielen der US-Dollar und die Zentralbankkäufe in Ihrem Gold-Szenario?

Markus Haid Die Realzinsen waren über Jahrzehnte der wichtigste Einflussfaktor für die Entwicklung des Goldpreises. Seit dem Krieg in der Ukraine und dem Einfrieren der Dollar-Reserven Russlands hat sich diese negative Korrelation weitgehend aufgelöst. Der Einfluss der Realzinsen bleibt relevant, allerdings mit weit weniger Gewicht als früher.

Spätestens seit diesem Krieg sollte allen klar sein, dass US-Treasuries ihre Rolle als sicherster Reserveaktivposten der Welt nicht mehr uneingeschränkt erfüllen. Der US-Dollar sollte zugleich Recheneinheit, Tauschmittel und Wertaufbewahrungsmittel sein – diese drei Funktionen erfüllt er heute nur noch teilweise.

Alexander Kapfer Gold ist ein Asset, das wie ein Chamäleon im Laufe der Jahre sein Verhalten bzw. seine Korrelation immer mal wieder ändert. In der Zeit vor 2022 war Gold eine Währung: Zinsen rauf, Gold runter. Seitdem ist es ein „sicherer Hafen“: Zinsen rauf, Gold rauf. Daher reicht die Markterwartung für andere Assetklassen typischerweise nicht aus, um die Wertentwicklung von Gold zu prognostizieren. Aber Gold liefert in verschiedenen Szenarien einen Wertbeitrag, daher ist unser Goldinvestment nicht taktischer Natur. Zentralbankkäufe wirken in jedem Fall unterstützend.

DFA Das klassische Modell aus 60 % Aktien und 40 % Anleihen stand oft in der Kritik, zuletzt 2022, als die Korrelation stark anstieg. Funktioniert diese Korrelation in Zukunft aus Ihrer Sicht wieder, oder sollten Makro-Fonds heute völlig unkorreliert agieren?

Markus Haid Das habe ich zum Teil bereits beantwortet: Ich halte das klassische Modell nicht mehr für zeitgemäß. Von Dogmen halte ich allerdings grundsätzlich wenig – es wird auch wieder Phasen geben, in denen 60/40 gut funktioniert. Ich will keine Vorschläge für andere Makromanager machen, aber deren Allokation sollte sowieso unabhängig von starren Verhältnissen wie 60/40 sein.

Alexander Kapfer Jede Portfoliokonstruktion basiert letztlich auf Korrelationen. Ob auf geschätzten der Zukunft oder historischen. Diese können sich ändern. Auch hier: Ich erinnere mich noch sehr gut an Aussagen der LTCM-Manager in den 90er-Jahren, wonach ihr Fonds unkorreliert sei, oder aus der Finanzkrise, dass der Immobilienmarkt landesweit unkorreliert sei. Einzelne Regionen mögen fallen, aber nicht der ganze Markt. Die Enden der Geschichte sind bekannt. Es ist somit unrealistisch, einen unkorrelierten Fonds zu haben, im Gegenteil: Man sollte immer sehr genau wissen, auf welchen Korrelationen die aktuelle Fondsentwicklung basiert, damit man beurteilen kann, ob man diese Risiken eingehen möchte.

DFA Was unterscheidet Ihren Fonds im Kern von anderen Makro-Strategien?

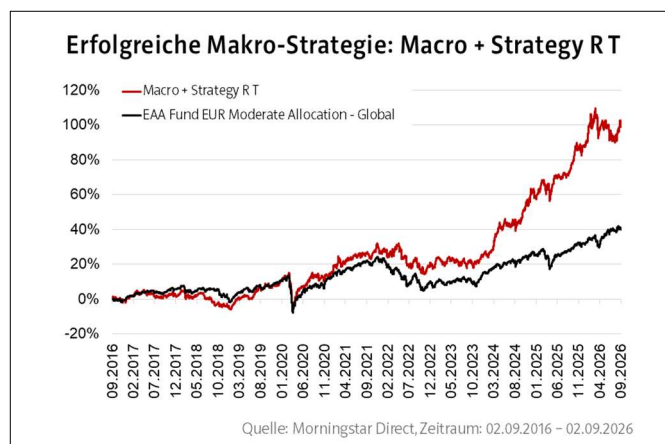
Markus Haid Mit einem Teil meiner Kunden ist ausdrücklich vereinbart, dass es primär darum geht, die Kaufkraft zu stärken. Sie geben mir damit auch den Rückhalt, unkonventionelle Positionen einzugehen. Hinzu kommt, dass ich keinem Druck von Seiten meines Arbeitgebers ausgesetzt bin – ich habe ihn bewusst danach ausgewählt. Volumen und Performancedruck gibt es da nicht.

Alexander Kapfer Makro ist nicht eine Ergänzung zu den selektierten Aktien, um ein „Gefühl“ für das Wirtschaftsumfeld zu bekommen, sondern Hauptbestandteil des Investmentprozesses.

DFA In welchem Marktumfeld performt Ihr Ansatz erfahrungsgemäß am besten – und wann wird es schwierig?

Markus Haid Schwierig wird es meist in Jahren der Euphorie, wenn Narrative in großem Stil gekauft werden. Da bin ich auch gerne einmal Underperformer. Vor der großen Finanzkrise war das ebenso – während und nach der Krise war es dann genau umgekehrt. Geduld ist wohl eine der wichtigsten Tugenden im Portfoliomanagement. Wissen und Erfahrung sind in Zeiten der Euphorie sehr oft kein guter Helfer!

Alexander Kapfer In Phasen, in denen sich der Markt nahezu ausschließlich auf einzelne Themen wie „Non Profitable Tech“ in Q2 und Q3 2020 oder aktuell Chipwerte fokussiert, performt der Fonds eher schlecht. Gut performt der Fonds, wenn mehrere unterschiedliche Makrothemen eine größere Rolle spielen.



DFA Wie stellen Sie sicher, dass starke Makro-Überzeugungen nicht zu einseitigen Risiken führen?

Markus Haid Eine starke Überzeugung sehe ich nicht als Nachteil. Allein schon der Anspruch, die Kaufkraft zu stärken, lässt zu hohe Risiken gar nicht erst zu.

Alexander Kapfer Wir stellen das sicher durch Diversifikation über verschiedene Makrothemen und die Begrenzung in der Gewichtung einzelner Themen.

DFA Makro-Manager nutzen oft Derivate und Short-Positionen. Welche Tail-Risiken sichern Sie derzeit aktiv ab, und wie teuer ist diese Versicherung im Moment?

Markus Haid Derzeit halte ich weder Derivate noch Short-Positionen. Das mache ich nur in Ausnahmesituationen, weil es aus meiner Sicht meistens interessante Long-Positionen geben sollte. Heuer haben mich Short-Positionen einiges an Performance gekostet. Im Frühjahr sah es danach aus, als würde der Markt nach

unten wegbrechen, und ich habe das Portfolio mit Short-Futures – insbesondere auf den Nasdaq – abgesichert. Ich fand schlicht keine Long-Positionen, die diese Absicherung hätten übernehmen können. Das ist ziemlich nach hinten losgegangen. Was mir früher oft geholfen hat, hat diesmal wehgetan. Aber das gehört dazu – man kann nicht immer richtig liegen.

Alexander Kapfer Aktuell haben wir keine direkten Absicherungen im Fonds, sondern nur indirekte Absicherungen über den USD oder Gold. Die, nebenbei bemerkt, auf historischen Korrelationen basieren.

DFA Wenn Sie auf die letzten Jahre zurückblicken: Welcher Makro-Call hat sich am besten ausgezahlt, und wo mussten Sie Ihre Meinung am schnellsten revidieren?

Markus Haid Am besten ausgezahlt hat sich Bitcoin. Ich bin seit 2015 investiert, zu einer Zeit, in der eine solche Investition für einen Portfoliomanager alles andere als opportun war. Kurz darauf habe ich die Position auch in den Kundenportfolios umgesetzt.

Schnell revidieren musste ich meine Meinung heuer bei den Short-Positionen, als sich abzeichnete, dass Narrativ und Momentum zu stark sind.

Alexander Kapfer Best war Ende 2021: Inflation ist nicht transitory, und die Notenbanken werden die Zinsen erhöhen. Dagegen habe ich immer wieder unterschätzt, wie schnell der Markt ein Thema als erledigt betrachtet, wenn sich die zweite Ableitung verändert – Inflation wächst weiter, aber weniger schnell.

DFA Viele Makro-Fonds streben eine absolute, marktunabhängige Rendite an. Vor welchem Marktumfeld haben Sie mit Ihrer spezifischen Fonds-Struktur den größten Respekt?

Markus Haid Allgemein kann es bei irrationalem Marktverhalten schwierig werden. Unabhängig davon ist das Portfolio inflationsresistent aufgebaut. Sollte der Markt in Richtung eines deflationären Bust abgleiten, müsste es umgestellt werden.

Alexander Kapfer Respekt haben muss man bei unserer Portfoliostruktur vor retailgetriebenen, auf wenige Aktien, also sogenannte „Meme-Stocks“, konzentrierte Bullenmärkte.

DFA In Zeiten hoher Volatilität: Wie balancieren Sie in Ihren Fonds den Schutz des Anlegerkapitals mit der Notwendigkeit, in einem inflationären Umfeld reale Renditen zu erzielen?

Markus Haid Ich kenne viele meiner Investoren persönlich. Dadurch kann ich meine Strategie laufend erklären und Erwartungen

realistisch steuern. Auch wenn das ultimative Ziel des Kaufkraftverlusts eindeutig übertrumpfen wurde, versuche ich bewusst, tief zu stapeln. Ich muss nicht in jedem Jahr ganz vorne liegen. Es

Macro + Strategy	
WKN	A1CWL7
Auflagedatum	15.04.2010
Fondsvolumen	ca. 70 Mio. Euro
Verantwortlich	Markus Haid
Peergroup	Mischfonds flexibel – Global
Kontakt	https://www.privatconsult.com/macro.html

gehört einfach auch Mut dazu, auf manche Trends bewusst zu verzichten.

Viele Portfoliomanager orientieren sich primär an ihrer Benchmark. Das ist nicht mein Antrieb. Mein Ziel ist es, verantwortungsvoll mit dem Kapital meiner Kunden umzugehen und ihnen jeder

zeit in die Augen schauen zu können – unabhängig davon, was Benchmark oder Konkurrenz gerade machen.

Wenn der Markt 50 % verliert und mein Portfolio nur 45 %, wäre das für viele bereits ein Erfolg. Für mich wäre es trotzdem eine Niederlage.

Alexander Kapfer Durch Diversifikation: Mehrere Szenarien durch verschiedene Investmentthemen abdecken.

DFA Welche Rolle spielen geopolitische Spannungen aktuell wirklich für Ihre Allokation – Signal oder nur Rauschen?

Markus Haid Geopolitische Spannungen müssen selbstverständlich ernst genommen werden. Sie dürfen jedoch nicht zum alleinigen Taktgeber eines Portfolios werden. Worst-Case-Szenarien sollte man stets im Hinterkopf behalten – sie dürfen aber nicht dauerhaft die Allokation dominieren.

Aktuell ist es definitiv mehr Signal als Rauschen. Amerika greift

heute beispielsweise in die bisher geltende Weltordnung massiv ein und stellt diese teilweise auf den Kopf. Die Globalisierung war in den letzten Jahrzehnten die maßgebliche Kraft für die Disinflation, welche sich auf alle

SQUAD Makro N	
WKN	A1CSXC
Auflagedatum	19.03.2010
Fondsvolumen	722,8 Mio. Euro (31.08.2026)
Verantwortlich	Alexander Kapfer
Peergroup	Mischfonds dynamisch – Global
Kontakt	https://squad-fonds.de/squad-makro

Anlageklassen ausgewirkt hat. Diese Politik ist eindeutig nicht mehr inflationsmindernd.

Alexander Kapfer Das kommt auf den Zeithorizont an. Sie spielen im kurzfristigen und langfristigen Bereich eine Rolle. Im mittelfristigen Bereich, nach Überwindung des ersten Überraschungsmomentes, tendiert der Markt dazu, die langfristigen Konsequenzen auszublenden, so dass es den Eindruck hat, es wäre nur eine kurze Irritation gewesen.

DFA Makro-Trends brauchen oft einige Monate oder Jahre, um sich zu entfalten, aber Kunden bewerten Fonds oft quartalsweise. Wie managen Sie diesen Spagat zwischen langfristiger Makro-Überzeugung und kurzfristigem Performance-Druck?

Markus Haid Kapital denkt oft kurzfristiger, als Makro-Trends brauchen, um sich zu entfalten – das ist die zentrale Spannung in diesem Geschäft. Durch den direkten, persönlichen Austausch mit vielen meiner Investoren kann ich kurzfristige Schwankungen oft besser einordnen und erklären.

Gleichzeitig ist mir bewusst, dass Kapital – insbesondere im Retailbereich – häufig sehr kurzfristig denkt. Es wird immer Phasen geben, in denen ich mit meiner Einschätzung falsch liege und Anleger aussteigen.

Allein das Wissen darum hilft mir, selbst ruhig zu bleiben. Es genügt nicht, nur die Märkte zu analysieren – man muss auch sich selbst analysieren. Ehrlich zu sich selbst zu sein, ist wahrscheinlich eine der wichtigsten Eigenschaften eines langfristig erfolgreichen Portfoliomanagers.

Alexander Kapfer Das bekommt man in den Griff durch mehrere Makrothemen im Fonds, die im Idealfall nicht alle gleichzeitig funktionieren oder nicht funktionieren, d.h. Diversifikation über verschiedene Themen und Zeithorizonte.

DFA Schlafen Sie im Moment eher ruhig, weil die Märkte trotz Krisen resilient sind, oder sind Sie nervöser als noch vor zwei Jahren?

Markus Haid Ich bin mittlerweile seit fast 30 Jahren Portfoliomanager. Sportlich merke ich natürlich, dass man mit über 50 nicht mehr ganz dieselbe Leistungsfähigkeit besitzt. Beruflich ist es genau umgekehrt: Erfahrung ist unbezahlbar. Sie hilft mir, Marktphasen besser einzuordnen – und sie sorgt auch dafür, dass ich heute deutlich ruhiger schlafe als früher.

Alexander Kapfer Ich bin immer gleich nervös, welche Überraschungen die Märkte als nächstes aus dem Hut zaubern, aber ich schlafe auch grundsätzlich fast immer gleich gut. Einige Wochen während der Finanzkrise 2008 waren die Ausnahme.

DFA Wenn wir uns in fünf Jahren wieder zusammensetzen: Wird das globale Finanzsystem dann stabiler sein oder fragmentierter als heute?

Markus Haid Das derzeitige Umfeld ist derart disruptiv, dass es schwierig ist, eine Fünf-Jahres-Prognose abzugeben. Ich glaube, dass wir uns aktuell in einer schwierigen, von großen Umbrüchen gekennzeichneten Phase befinden – im Sinne des „Fourth Turning“ der Generationentheorie von Strauss und Howe. In dieser Phase kann sehr viel passieren, und man sollte demütig und sehr flexibel bleiben, um dann im kommenden „First Turning“ gut gerüstet zu sein. Diese Phase sollte dann tatsächlich wieder stabiler sein, vielleicht Mitte der 2030er-Jahre.

Als Makroinvestor denke ich zwar langfristig, aber gerade in Zeiten technologischer Disruption und geopolitischer Veränderungen

muss man jedoch bereit sein, seine langfristigen Annahmen immer wieder kritisch zu hinterfragen.

Alexander Kapfer Ich weiß nicht, wie es stabiler werden soll. Dafür sind Anpassungen notwendig, die kein Politiker auf diesem Planeten angehen würde bzw. für die Politiker wohl auch nicht das Mandat hätten.

DFA Was machen Sie bewusst außerhalb der Finanzwelt, um einen frischen Blick zu behalten und Abstand zu Finanzthemen zu gewinnen?

Markus Haid Ich bin leidenschaftlicher Kletterer. Für Menschen, die beruflich viel im Kopf arbeiten, ist das ein idealer Ausgleich. Man konzentriert sich vollständig auf den Moment, ist in der Natur und kommt mental zur Ruhe. Skitouren, Tennis, Wellenreiten etc. führen bei mir zu Ausgeglichenheit.

Neben dem Sport steht bei mir das Reisen ganz oben auf der Liste, denn wie soll man das Makro analysieren, ohne die Welt bereist zu haben? Ich bin übrigens gerade aus Südafrika zurückgekommen.

Alexander Kapfer Ich habe mein Hobby zum Beruf gemacht, daher ist die Arbeit die Zeit des Abschaltens, denn in der anderen Zeit werde ich als Vater von drei Töchtern mit den wirklich komplizierten Themen des Lebens konfrontiert, die sehr weit weg von den aktuellen Finanzthemen sind. Daher freue ich mich immer, wenn ich mich nur mit dem „vergleichsweise rationalen Verhalten“ der Märkte auseinanderzusetzen kann.

Wir bedanken uns bei beiden Managern für das Interview und werden beide Fonds weiter redaktionell begleiten.

Herzlichst



Michael Bohn



Markus Kaiser



Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsorientierte Anlagestrategien. Geschäftsführer Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure Werner Lang, Markus Kaiser Herausgeber Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr. DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax 0761/76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 12,- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,-/ halbjährlich)

Disclaimer Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.