

Asset Manager Michael Keppler über die Landwirtschaft und mit Boni belohnte Transaktionen, die bereits seine elfjährige Tochter beherrscht

Agrikultur lehrt Finanzkultur

Wenn man den erfolgreichen New Yorker Asset-Manager Michael Keppler fragt, was wir – wenn überhaupt – aus der Finanzkrise gelernt haben könnten oder lernen sollten, empfiehlt er im Gespräch mit der Raiffeisenzeitung, bei der Landwirtschaft in die Schule zu gehen. Allzu feine, weit über dem Boden der Realwirtschaft schwebende Investmentbanker mit breiten Hosenträgern und goldenen Manschettenknöpfen mögen die Nasen rümpfen ob der erdigen Analogien des gebürtigen Bayern Michael Keppler, doch das kratzt den gelernten Gärtner nicht. Für ihn bleibt die Agrikultur, die älteste Kultur der Menschheit, Vorbild. Keppler managt von New York aus Aktienvermögen von mehr als 3 Milliarden US-Dollar, darunter den „Klassik Aktien“ und den „Klassik Aktien Europa“ für die Raiffeisen Salzburg Invest Kapitalanlage GmbH.



Im Gespräch mit der Raiffeisenzeitung: Asset Manager Michael Keppler (rechts) sieht starke Parallelen zwischen Finanzwirtschaft und Landwirtschaft, in der seit jeher kluge Risikodiversifikation betrieben wird.

Foto: RVS

In einer richtig verstandenen Landwirtschaft, die weitgehend auf Fruchtfolgeverfahren und multiplen Anbau statt auf riesige Monokulturen setzt, sieht Keppler das Urbild der Risikodiversifikation, wie sie dem mit Kapital verantwortungsvoll umgehenden Asset Manager wohl ansteht. Ein Beispiel für eine Monokultur sieht er in der Citigroup, dem einst größten US-Finanzdienstleister, dessen Aktie zum heutigen Kurs von 37 Dollar im Vergleich zu ihrem Kurs vor der Finanzkrise Ende 2006 von 503,50 Dollar mehr als 93 Prozent verloren hat. Da hilft auch die optische Täuschung eines Reverse Split*) von zehn zu eins nichts. Bei Citigroup stellten im Grunde nur zwei Personen – der Jurist und Vorstandsvorsitzende Charles Prince, der mit seinem Spruch „Man muss so lange tanzen, wie die Musik spielt!“ im Sommer 2007 in die Geschichte einging, und sein oberster Berater, der ehemalige Finanzminister Robert Rubin – die Weichen nach dem Motto „rein in die Kartoffel, raus aus den Kartoffeln!“

Buffetts Töchter vergleichbar mit „80 kleinen, außerordentlich effizienten Landwirtschaften, wo der eine Raps anbaute, der andere Mais und Rüben und der dritte Weizen und Gerste“. Egal ob Trockenheit herrscht oder Regen fällt, Buffett fahre fast immer überdurchschnittliche Ernten ein. Berkshire Hathaway habe nur einen Bruchteil des systemischen Risikos einer Citigroup. Überhaupt seien kleine Organismen auf Dauer „konsistenter, resistenter und zugleich ertragreicher als Makrogebilde“, spricht Keppler geeichteten Vertretern der dezentral organisierten und aus vielen autonomen Einheiten bestehenden Raiffeisen Bankengruppe aus der Seele.

Mit seiner im Grunde simplen Strategie erwirtschaftete Warren Buffett in den 46 Jahren seit Übernahme von Berkshire Hathaway im Jahr 1965 eine Eigenkapitalrendite von 20,2 Prozent p. a. Zum Vergleich: Der Standard & Poor's Index, der die 500 bedeutendsten US-Unternehmen umfasst, erzielte im gleichen Zeitraum einen Wertzuwachs von weniger als der Hälfte: 9,4 Prozent jährlich.

Gefährliche Glückspilze

Auch was das auf Langfristigkeit und Nachhaltigkeit ausgerichtete Denken und Wirtschaften betrifft, kann die Finanzwirtschaft nach Ansicht des bayrischstämmigen Asset Managers von der Landwirtschaft lernen.

Mikro schlägt Makro

Als Gegenteil der Monokultur à la Citigroup bezeichnet Keppler Warren Buffetts Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway, deren mehr als 80 Tochterfirmen unabhängig voneinander und völlig eigenständig gemanagt werden: Laut Keppler sind

„Ein Landwirt, der in einem Dürrejahr nichts anbaute und damit Saatgut und andere Betriebsmittel gespart hat, oder einer Überschwemmung nur dadurch entgeht, weil seine Felder am Hang liegen, ist wohl eher ein Glückspilz oder ein Wetterfrosch, aber nicht unbedingt ein erfolgreicher Landwirt“. Das gleiche gilt für die Finanzwirtschaft: „Einen Finanzmanager oder -berater kann man nur an seiner langfristigen Erfolgs- oder Misserfolgskurve messen und nicht am Ergebnis der letzten beiden Jahre“, gibt Keppler zu verstehen. „Sie wollen schließlich einen Experten und keinen Glückspilz“, warnt der erfolgreiche Asset Manager vor Blendung durch Scheinerfolge. An den Kapitalmärkten gehe es wie in der Landwirtschaft darum, Zufallsereignisse weitestmöglich zu reduzieren. Ganz auszuschalten seien sie leider nicht. „Im Jahr 2009 waren jene Firmen die großen Gewinner, die nur knapp dem Konkurs

entgangen waren, als der Markt am 9. März drehte“, erinnert Keppler an die Wende im Finanzmarktgeschehen, als sich beispielsweise der Wert der von mehr als 50 Dollar (vor der Krise) auf unter einen Dollar abgestürzten Citigroup-Aktie auf mehr als fünf Dollar fast versachfachte. „Wer die Citigroup-Aktie unter einem Dollar gekauft hat, war vermutlich kein Investor, sondern ein Spekulant, weil das Konkursrisiko außerordentlich hoch war“, urteilt der erfahrene Asset Manager und ätzt: „Da hätte man Politiker sein müssen und nicht Wirtschaftsfachmann, um entscheiden zu können, ob Citigroup ein Investment oder eine Spekulation war.“

Die Bank war unbesritten pleite und verdankte ihre Rettung nur dem „Too Big to Fail“-Syndrom, was bedeutet, dass sie nur aufgrund ihrer volkswirtschaftlichen Relevanz vom Staat gerettet wurde, um Schlimmeres – vor allem die Vernichtung vieler Arbeitsplätze – zu verhindern. Keppler: „Ein erfolgreiches Unternehmen braucht vom Staat keinen Rettungsring für 45 Milliarden US-Dollar.“

Trügerisches Schlagobers

Wenig Sinn macht für Keppler auch die besonders seit der Finanzkrise herrschende Absicherungssucht der Anleger. Wie der Landwirt mit dem Wetterrisiko habe nun einmal auch der Aktienanleger mit einem ähnlichen systemischen Risiko zu leben: „Sich für den Fall, dass es kracht, abzusichern und dann noch auf respektable Aktienrenditen zu hoffen“, sei ein Irrglaube, der leider von geschäftstüchtigen Finanzberatern allzu stark geschürt werde. „Aktien mit Schlagobers oder ohne? – Na klar ist eine Aktie mit Absicherung

besser als ohne. Die Frage ist nur, was die Sahnehaube kostet“, gibt Keppler zu bedenken und warnt davor, die Rendite der Veranlagung durch eine Absicherung auf das Niveau eines Geldmarktpapiers drücken zu wollen. Denn die Erfahrung zeige, dass man dabei schnell bei

besonders für die USA gilt: „In Amerika können sich die Banken zurzeit kurzfristiges Geld zu Null-Zinsen leihen, dann auf ein oder zwei Jahre in Treasury Notes (Schatzanweisungen, Anm.) investieren und damit eine Zinsdifferenz von ein bis zwei Prozent als Gewinn einstreichen. Das dient doch eindeutig dazu, die Banken zu sanieren.“ Dass diese Tätigkeit des Geldmischens mit hohen Boni honoriert werden müsse, „um die talentierten leitenden Mitarbeiter nicht zu vergraulen, ist sehr fragwürdig“, meint Keppler. „Eine solche Umbuchung vom Giro- auf Geldmarktkonto könnte schon meine elfjährige Tochter im Internet machen. Die wäre sogar richtig begeistert, diese Aufgabe bereits für ein kleines Taschengeld sehr gewissenhaft zu erledigen!“

Nicht ganz so dramatisch sei die Situation in Europa, wo der Dreimonats-Euro-Bor derzeit bei 1,46 liegt und heuer weitere Zinsschritte der Europäischen Zentralbank (EZB) bevorstehen. In den USA, wo es – im Gegensatz zu Europa – nie eine Hyperinflation gegeben habe, hatte das Ziel der Geldwertstabilität nie den Stellenwert wie bei der deutschen Bundesbank oder der EZB in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg, differenziert Keppler.

Johannes Koprivnikar

Kleine Organisationen sind auf Dauer konsistenter, resistenter und zugleich ertragreicher als Makrogebilde.“

Michael Keppler

einem „renditelosen Risiko“ landet und eben nicht bei der angestrebten „risikofreien Rendite.“

Boni für simple Umbuchungen

Propos Geldmarkt: Wird die vielfach gefürchtete Inflation mühsam erspartes aufessen? Für Keppler steht in diesem Zusammenhang fest, dass „auch ein Sparbuch nicht risikofrei ist“. Die Zeche für die Niedrigzinspolitik der Notenbanken zahlen seiner Ansicht nach die Sparer zugunsten der sich dadurch sanierenden Banken, was

*) Zusammenfassung mehrerer Aktien zu einem Papier. Der Investor hat nach einem Reverse Split von beispielsweise 10 zu 1 nicht mehr 100 Aktien, sondern nur noch 10 Aktien der betreffenden Gesellschaft im Depot. Die Aktie kostet dann allerdings das Zehnfache ihres ursprünglichen Preises. Diese optische Verteuerung wurde vor allem zu Zeiten der New Economy praktiziert, weil Gesellschaften bei einer längeren Notierung unter einem Euro die Verknüpfung von den New Economy-Märkten drohte.

Michael Keppler und die Hohe Schule des Investierens

Nach Jahren als Wertpapieranalyst gründete der gebürtige Ingolstädter Michael Keppler (61) im Jahr 1992 in New York das Anlageberatungsunternehmen Keppler Asset Management Inc. Michael Keppler folgt in seiner Tätigkeit der Schule des Vaters der fundamentalen Wertpapieranalyse, Benjamin Graham (1894-1976). Die Lehre Grahams, dessen berühmtester Jünger Warren Buffett ist, gilt als Grundlage des Value Investing (Wertorientierte Veranlagung, siehe auch Interview mit Klaus Hager auf Seite 8), mit dem Keppler seit Jahren erfolgreich ist. Der fundamentalen Wertpapieranalyse und dem Value Investing liegt die besondere Berücksichtigung des Kurs/Gewinn-Verhältnisses (KGV), des Kurs/Buchwert-Verhältnisses

(KBV), der Dividendenrendite und des Gewinnwachstums zugrunde. Die zweite Grundlage für Keplers Investmentpolitik bildet Grahams „Margin of Safety.“ Diese „Sicherheitsmarge“ kann der Investor dann lukrieren, wenn er sich Irrationalitäten der Anleger – übertriebene Gier, Hoffnung oder Angst – zunutze macht. Solche Verhaltensentscheidungen bieten dem Investor immer wieder die Möglichkeit, Aktien unter ihrem wahren Wert zu erwerben, womit sich Michael Keppler einen Namen gemacht hat. Die Differenz zwischen Kurs und innerem Wert bildet die „Margin of Safety“, die dazu beiträgt, das Anlagerisiko zu begrenzen und gleichzeitig die Chancen auf überdurchschnittliche Anlagerenditen zu erhöhen.