

THE WALL STREET JOURNAL.

Was Investment-Experten jetzt Anlegern raten

Von LAUREN R. RUBLIN

Die Märkte haben sich in der ersten Jahreshälfte 2014 für einige Anleger in überraschend Richtungen bewegt. Während es an den Aktienmärkten wie zumeist erwartet leicht nach oben ging – in den USA um gut 5 Prozent, in Deutschland etwas weniger – zogen die Kurse an den Anleihemärkten für viele überraschend an.

Vor diesem Hintergrund hat das Wall Street Journal jetzt zahlreiche bekannte Investmentexperten nach den künftigen Aussichten befragt. Denen zufolge wird es für die Anleger Mitte 2014 Zeit, Ihre rosa Brille lieber abzulegen. Die Bullen unter ihnen rechnen für die zweite Jahreshälfte 2014 mit einem weiteren mageren Zuwachs von 5 Prozent im S&P-500, die anderen erwarten volatile Monate, in denen der US-Leitindex um mindestens 10 Prozent fallen könnte.

Aktien sind laut unseren Experten nicht überbewertet, doch attraktiv günstig sind sie auch nicht. Weltweit stolpert das Wachstum vor sich hin, was auf Verbraucherausgaben und Unternehmensumsätzen lastet. Der Anleihemarkt ist der einzige, wo sich noch etwas verdienen lasse – doch dieser Zustand sollte Anleger vorsichtig stimmen.

Doch egal was kommt, die Investmentexperten haben noch lange nicht ihren Appetit auf Marktchancen und Schnäppchen verloren. In den vergangenen zwei Wochen haben sie ihre Anlagetipps für die kommenden sechs Monate mit uns geteilt, und sie setzen dabei auf ganz unterschiedliche Anlageklassen.

Zugegeben, die folgenden Seiten sind voll mit ernüchternden Themen, die kurzfristig und auch auf Jahrzehnte hinaus die Konjunktur belasten könnten. Doch Sie finden dort auch Dutzende Investmentideen, von Fracking bis hin zu Lebensmitteln, von Metallen bis Filmen, mit denen man dieses verrückte Jahr trotzdem im Plus beenden kann.



Brad Trent for Barron's

BILL GROSS (Gründer und CIO von Pimco)

Können Sie erklären, worin in diesem Jahr die Stärke des Anleihemarktes besteht?

Der Preis von Aktien und Anleihen wird derzeit künstlich ermittelt. Das dürfte unserer Meinung nach auch so bleiben, da die Federal Reserve Milliarden von Dollar druckt und der Leitzins bei nur 0,25 Prozent liegt. Ab September verteilt die EZB weitere 400 Milliarden Euro an Konjunkturlieferungen. Die Bank of Japan 8301.TO +1,00% gibt noch mehr Geld aus als die Fed. Dieses Dreieck der lockeren Geldpolitik treibt Aktien- und Anleihemärkte höher und drückt auf die Anleiherenditen. Das ist eine große Party.

Irgendwann können Anleiherenditen jedoch nicht weiter fallen, obwohl die EZB vor kurzem negative Zinsen einführt, indem sie 0,1 Prozent verlangt, wenn Banken ihr Geld über Nacht dort parken. Wir rechnen nicht damit, dass die Party mit einem Knall – dem Platzen einer Blase – zu Ende geht. Eher wird der Aufwärtstrend einfach verschwinden. Wir sprechen von einem ‚Neuen Neutralzustand‘ – ein langsames aber stabiles weltweites Wachstum und stetig niedrige Zinsen.

Können Sie das genauer erklären?

In früheren Zyklen bis zum Zusammenbruch von Lehman Brothers 2008 erwartete man einen nominalen Fed-Zins von 3 oder 4 Prozent. Anfang des Jahres rechneten noch viele damit, dass sich der Leitzins in den nächsten Jahren wieder an dieses Niveau annähern wird. Doch eine so stark gehebelte Wirtschaft kann diese historischen Zinsen nicht verkraften. Damit das System funktioniert und die Party mit einem Winseln anstatt mit einem Knall zu Ende gehen kann, müssen die Zinsen auf diesen Tiefstständen bleiben.

Die Fed könnte den Zins ab Mitte 2015 wieder anheben. 2017 würde er bis auf 2 Prozent steigen, doch der Markt erwartet 3 bis 4 Prozent. Die Fed und andere Zentralbanken suchen alle nach der magischen Zahl. Wenn diese nahe bei 2 Prozent liegt, haben die Märkte die nötige Unterstützung. Das bedeutet, dass die aktuellen Preise und KGVs in Ordnung sind.

Ab wann rechnen sie wieder mit mehr Schwung in der Wirtschaft?

Überhaupt nicht. Seit fünf Jahren wächst die Wirtschaft nur um 2 Prozent pro Jahr, trotz der lockeren Geldpolitik, weil es zu viele Schulden und strukturelle Probleme gibt. Zu diesen Problemen gehören die alternde Bevölkerung in Europa, den USA und Japan, und die Technologierevolution, die zwar für Produktivität und Gewinne gut ist, jedoch auch viele Arbeiter ersetzt hat. Ohne den Verbraucher kann der Kapitalismus nicht existieren. Es ist schwer, aus diesen Hürden ein Modell zu entwickeln, und viele Entscheider erkennen die Probleme nicht. Doch das sind wahrscheinlich die Gründe für das langsame Wachstum.

Es wird lange dauern, diese Themen zu verarbeiten. Zentralbanker tun es, indem sie Sparer übers Ohr hauen, indem sie die Zinsen nahe null halten. In manchen Fällen, so wie bei der Stadt Detroit und dem Autobauer GM, bedient man seine Schulden nicht mehr. Venezuela und Argentinien entkamen der Schuldenfalle, indem sie ihre Währungen abwerteten. In jedem Fall ziehen Anleger mit Wertpapieren den Kürzeren. Im Neuen Neutralzustand sollten Menschen damit rechnen, dass Aktien mit etwa 5 Prozent pro Jahr rentieren, Anleihen mit 3 oder 4 Prozent.

Was hat das alles zur Folge?

Pensionsfonds und Versicherer zum Beispiel haben Renditen von 7 bis 8 Prozent eingeplant. Wenn ihr Vermögen zu je 50 Prozent zwischen Aktien und Anleihen aufgeteilt ist und Anleihen mit 3 Prozent rentieren, müssten sie mit Aktien 13 bis 15 Prozent erzielen, was man

sich kaum vorstellen kann. Einzelpersonen, die für eine Ausbildung oder die Rente sparen, sitzen im selben Boot. Wenn Haushalte keine Rendite von 8 Prozent erzielen können, müssen sie irgendwann mehr sparen, und das lastet wiederum auf der Konjunktur.

Die meisten ihrer Januar-Tipps haben mehr als 8 Prozent gebracht. Was empfehlen Sie jetzt?

Es zahlt sich aus, einige leicht gehebelte geschlossene Anleihefonds zu besitzen, weil sie zu 0,1 bis 0,2 Prozent Geld leihen können und dieses zu 4 oder 5 Prozent weiterverleihen. Das führt zu Dividendenrenditen von 7 bis 8 Prozent.

Einer meiner Favoriten ist der Blackrock Build America Bond Trust BBN +0,23% . Die Regierung subventioniert 35 Prozent der gezahlten Zinsen. Der Fonds hält typischerweise langfristige Anleihen mit A- oder AA-Bonität, die von staatlichen und Kommunalbehörden ausgegeben werden, um Infrastrukturprojekte zu finanzieren. Er bietet 7,5 Prozent Rendite, und ich habe ihn selbst im Portfolio.

Ich kaufe auch den Fonds Pimco Dynamic Income, der auf Hypotheken setzt, die nicht von Fannie Mae FNMA -0,74% oder Freddie Mac FMCC -0,25% besichert werden. Die erwartete Rendite liegt zwischen 8 und 10 Prozent und der Kurs liegt beim Nettovermögenswert.

Ich würde außerdem auf iShares US Preferred Stock setzen, einen börsengehandelten Fonds. Er ist hochliquide und die Kosten liegen unter 0,5 Prozent.

Was genau ist darin enthalten?

Der Fonds hält vor allem Vorzugsaktien von Banken. Banken sind immer besser kapitalisiert, und ihre Kreditqualität verbessert sich ebenfalls. In dem Fonds sind typischerweise Wells Fargo, WFC +1,67% Bank of America BAC -0,58% und HSBC Holdings HSBA.LN -0,72% enthalten. Der Fonds ist kurzfristiges Instrument, da viele Vorzugsanteile in ein oder zwei Jahren ausgezahlt werden.

Was wird dann aus dem Fonds?

Die Dividende wird sinken, während die Aktien zu niedrigeren Renditen neu ausgegeben werden. In der Zwischenzeit liegt die Rendite noch bei 5,5 Prozent. Der Fonds ist riskanter als ein Geldmarktfonds und hat eine längere Laufzeit. Aber es ist ein guter Ort, um über die kommenden zwei Jahre sein Geld zu parken. Ich kaufe selbst viel davon. Eine Rendite von 5,5 Prozent ist eindeutig besser als die 0,01 Prozent bei einem Geldmarktfonds.

Wer auf steigende Kurse setzen will, sollte den Blackrock Build America kaufen. Wer etwas Risiko eingehen will und auf den US-Häusermarkt setzt, der sollte sich den Pimco Dynamic Income zulegen. Wer hingegen einen Horizont von ein bis zwei Jahren hat, sollte auf den iShare US Preferred Stock setzen.



Brad Trent for Barron's

MARIO GABELLI (*Chairman und CEO von Camco Investors*)

Was wird in der zweiten Jahreshälfte 2014 passieren?

In der ersten Jahreshälfte gab es mehrere unerwartete Dynamiken – Putin marschierte zum Beispiel auf der Krim ein und entzündete den Kalten Krieg erneut. Auch die Renditeschwäche bei zehnjährigen Treasury-Bonds hat uns überrascht. Wir hätten nie damit gerechnet, dass die zehnjährigen Papiere auf 2,5 Prozent fallen würden. Die schwächsten Marktbereiche von 2013, so wie Versorger und Gold, gehören in diesem Jahr außerdem überraschend zu den Stars. Versorger entwickeln sich unter anderem durch die schwachen Zinsen gut. Und Flirts zwischen Unternehmen finden 2014 öffentlicher statt, als ich gedacht hätte.

Damit es hier jugendfrei zugeht: Sie sprechen von Fusionen und Übernahmen?

Genau. Viele Unternehmen versuchen sich an Übernahmen und Ausgliederungen. Seit Anfang des Jahres habe ich meinen Ausblick nicht geändert: US-Aktien werden 2014 stagnieren oder bestenfalls um fünf Prozent zulegen. Es gibt zwar wenig Spielraum, aber Aktien sind nicht überteuert. Hoffentlich steigen die Zinsen, während sich die Wirtschaft erholt. Das Vermögen der US-Verbraucher ist so groß wie nie, was darauf hindeutet, dass die Federal Reserve ihr Ziel erreicht hat – sie wollte Aktien- und Häuserpreise wieder aufbauen und den Dollar senken, um Exporte anzukurbeln. Hier tun sich verschiedene Investmentstrategien auf.

Und zwar?

Man kann in die aufsteigende Mittelschicht in China und Indien investieren, indem man sein Geld bei Zulieferern für Boeing BA -0,54% und Airbus AIR.FR -1,82% anlegt. Bio-Lebensmittel sind ein weiterer Bereich, den wir interessant finden. Im Gesundheitssektor mögen wir Diagnostikfirmen, und im Energiesektor bieten Fracking-Firmen große Chancen.

Wird es schwer sein, in der zweiten Jahreshälfte überhaupt Geld zu verdienen?

Nein! Wer einen Indexfonds kauft, hat schlechte Karten. Doch wer sich Unternehmen sucht, deren Wert steigt, wenn ein Wettbewerber aufgekauft wird, der kann auf Gewinne hoffen. Valero Energy VLO +0,47% hat vergangenes Jahr seine Einzelhandelssparte unter dem Namen CST Brands CST -0,06% ausgegliedert. Murphy Oil MUR +0,69% hat seine Ladenkette Murphy USA auf eigene Füße gestellt. Vergangenen Monat hat Marathon Petroleum MPC -0,01% dann bekanntgegeben, dass es den Einzelhandel von Hess kaufen werde – zum 16-fachen des Ebitda. Plötzlich sehen CST und Murphy, zwei Unternehmen, die zum Sieben- oder Achtfachen des Ebitda des Folgejahres gehandelt werden, weit attraktiver

aus. Wenn ein strategischer Käufer weit über Marktpreis zahlt, nimmt der Markt die Fundamentaldaten ins Visier.

Die derzeitigen Deals finden nicht aus Steuergründen oder wegen niedriger Zinsen statt, sondern weil Unternehmen wachsen wollen. Aktivistische Investoren dürften in der zweiten Jahreshälfte ebenfalls großen Einfluss haben.

Reden wir über Ihre derzeitige Aktienausswahl.

Vergangenen Juni empfahl ich Kinnevik, eine schwedische Investmentfirma, und werde es nun wieder tun. 1936 gegründet wird sie heute von Cristina Stenbeck geführt, der Enkelin eines der Gründer. Kinnevik investiert in andere börsengehandelte Firmen und profitiert dabei vom schwedischen Steuersystem. Wenn ein Unternehmen dort mehr als zehn Prozent an einer anderen Firma besitzt und dann seinen Anteil verkauft, muss es keine Steuern auf die Erlöse zahlen. Kinnevik wird bei 253 Kronen gehandelt, vor einem Jahr lag der Kurs bei 173,70 Kronen.

Wo ist Kinnevik investiert?

Das Unternehmen hält 38 Prozent an Millicom International Cellular, MIC-SDB.SK -1,23% eine Firma, die Telekom- und E-Commerce-Dienste für den afrikanischen und lateinamerikanischen Markt bietet. Die Millicom-Aktie wird bei etwa 90 Dollar gehandelt. Kinnevik hält außerdem 25 Prozent an Rocket Internet, einer deutschen Risikokapitalfirma, die bald an die Börse gehen will. Kinnevik ist am Markt 71 Millionen Kronen wert und hat eine solide Bilanz.

International Flavors & Fragrances IFF +2,00% ist ein Unternehmen mit Sitz in Manhattan. Es entwickelt Ersatzstoffe für Salz und Zucker. Die Aktien werden bei 100 Dollar gehandelt, und es gibt 81,5 Millionen davon. Das Unternehmen hat also eine Marktkapitalisierung von gut 8 Milliarden Dollar und etwa 600 Millionen Dollar an Nettoschulden. IFF wird in diesem Jahr 3,1 Milliarden Dollar umsetzen. Der Umsatz wächst organisch um 5 bis 6 Prozent. Der Gewinn könnte sich auf fünf Dollar pro Anteil belaufen und steigt um etwa zehn Prozent pro Jahr. Das Wachstum könnte sich noch beschleunigen, wenn das Management die Anzahl der Aktien reduzieren würde.

In der Werbebranche wird gerade viel gekauft und fusioniert, obwohl Publicis Groupe PUB.FR -1,00% und Omnicom Group OMC +0,76% vergangenen Monat ihren geplanten Merger absagten. Ich persönlich mag die Interpublic Group of Companies IPG +0,82% . Der New Yorker Werbekonzern hat 423 Millionen Aktien. Diese werden bei 19 Dollar gehandelt. In diesem Jahr generiert der Konzern etwa eine Milliarde Dollar Ebitda. Er kauft Aktien zurück, und die Bilanz wird solider. Interpublic wird Ende des Jahres 350 Millionen Dollar an Bargeld übrig haben, wenn es keine Aktien zurückkauft. Der Kapitalaufwand ist minimal.

Global ist die Werbebranche pro Jahr 500 Milliarden Dollar schwer, 270 Milliarden davon werden in den USA ausgegeben. Interpublic hat die nötige Masse und wächst gut, auch bei digitaler Werbung, in den sozialen Medien und anderswo im Internet.

Jetzt, da Publicis und Omnicom ihre Verlobung gelöst haben, wird da einer versuchen, Interpublic zu kaufen?

Das sollten sie. Die letzte große Übernahme der Branche, als Dentsu Aegis kaufte, fand zum 14- oder 15-fachen des Ebitda statt. Interpublic könnte einen Preis vom Neun- oder Zehnfachen des Ebitda verlangen. Multipliziert man das Unternehmen mit neun, könnte es fast 25 Dollar pro Aktie wert sein. Die Aktien profitierten, als die Publicis-Omnicom-Fusion abgesagt wurde. Und wenn es zu keinem Deal kommt, haben Interpublic-Aktien immer noch ihre starken Fundamentaldaten als Basis.

So, wollen wir mal über die Clippers und die Rangers reden?

Wer will das dieser Tage nicht?

Steve Ballmer, der einstige CEO von Microsoft, will für 2 Milliarden Dollar das Basketball-Team Los Angeles Clippers kaufen. Ich setze auf Madison Square Garden, den Besitzer der New York Knicks und der Rangers. Die Aktien notieren bei 55 Dollar, das Unternehmen hat 77 Millionen Anteile. Es wird über Anteile mit besonderen Stimmrechten von der Familie Dolan registriert.

Zu MSG gehört auch MSG Networks, ein regionaler Sport-TV-Sender. Dieser hat etwa 8 Millionen Abonnenten, die je 5 Dollar im Monat zahlen. Pro Jahr ergeben sich 480 Millionen Dollar an Abo- und Werbeeinkünften, mit hohen Gewinnmargen. MSG Networks ist so viel wert wie der Marktwert des gesamten Konzerns. Das bedeutet, dass man den Rest, inklusive der Teams, gratis dazubekommt.

MSG hat etwa eine Milliarde Dollar investiert, um den Madison Square Garden zu renovieren. Der Konzern besitzt oder betreibt auch noch andere Veranstaltungsorte, darunter die Radio City Musical Hall. Die MSG-Entertainment-Sparte veranstaltet Konzerte und andere Live-Unterhaltungsveranstaltungen. Das Unternehmen verfügt über 77 Millionen Dollar an Barem.

Wie können Aktionäre denn überhaupt den Wert von MSG realisieren, solange die Dolans so viel Macht haben?

Das ist ein langfristiges Investment mit vielen versteckten Werten. Die Dolans haben für Aktionäre von Cablevision einen Mehrwert geschaffen, indem sie AMC Networks AMCX - 1,29% und MSG ausgliederten. Madison Square Garden wird Firmenchef James Dolan niemals hergeben, doch wenn man in ein Sport-Franchise investieren will, ist das hier eine günstige Chance.



Brad Trent for Barron's

SCOTT BLACK (*Gründer und Präsident von Delphi Management*)

In welche Richtung bewegen sich die Wirtschaft und der Markt derzeit?

Im Januar hatte ich noch eine angeregte Debatte über die Wirtschaft mit Abby. Sie dachte, die US-Wirtschaft würde um mindestens 3 Prozent wachsen. Ich sagte, es würden höchstens 2,5 Prozent werden.

Derzeit liegen sie beide falsch, im ersten Quartal ist das BIP tatsächlich um ein Prozent geschrumpft.

Beobachter erklärten das mit dem Wetter, doch die Verbraucherausgaben waren in dem Quartal um drei Prozent gewachsen. Andererseits waren die Anlageinvestitionen (ohne Wohnimmobilien) sowie die Ausgaben von staatlichen und kommunalen Einrichtungen gefallen. Ich rechne damit, dass 2,5 Prozent Wachstum für den Rest des Jahres die Norm sein werden. Die Wirtschaft ist träge.

Die Fed-Vorsitzende Janet Yellen führt die lockere Geldpolitik von Ben Bernanke weiter, doch die Fed hat keine Munition mehr. Einige Studien zeigen, dass die letzten Runden der quantitativen Lockerung sich kaum noch auf das Wirtschaftswachstum auswirkten.

Sie zeichnen da ein düsteres Bild.

Die US-Bundesschulden liegen derzeit bei 102 Prozent des BIP. Es gab keinen weitreichenden Deal zur Senkung des Haushaltsdefizits oder zur Reform des Steuersystems. In den USA sind die Steuern für Unternehmen viel zu hoch, verglichen mit dem Rest der Welt.

Ich bleibe bei meiner Prognose vom Januar, dass der Gewinn je Aktie der Firmen im S&P-500 dieses Jahr bei 116 Dollar liegen wird. Das ist ein Zuwachs von 8 Prozent zum Vorjahr.

Das passt nicht so recht zu einer schwachen Wirtschaft.

Es gibt kaum Umsatzwachstum bei den Unternehmen. Deshalb finden so viele Fusionen und Übernahmen statt. Die Gewinnmargen im S&P-500 sind mit 9,75 Prozent so hoch wie nie. Was die Bewertung von Unternehmen angeht: Die Werte im Russell 2000 werden zum 22-fachen der erwarteten Gewinnen für 2014 gehandelt, die im Russell 2500 zum 21-fachen. Einige wenige Aktien mögen günstig sein, doch die Nebenwerte insgesamt sind überteuert.

Ist der S&P-500 mit einem KGV von 17 auch überteuert?

Das KGV am Markt betrug seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs durchschnittlich 16. Doch die Zinsen sind niedrig, und Aktien haben wenig Konkurrenz. Also könnte man sagen, dass die Preise fair sind. Der Markt wird durch die Liquidität auch noch weiter steigen. Es gibt da kaum Risiken.

Ironischerweise habe ich zwei Nebenwerte zu empfehlen. Der erste ist Super Micro Computer SMCI +0,50% . Die Aktie wird bei knapp 22 Dollar gehandelt. Es gibt 48,1 Millionen voll verwässerte Aktien, der Marktwert liegt bei 1,05 Milliarden Dollar. Eine Dividende gibt es nicht. Super Micro ist ein führender Hersteller von Hochleistungs-Servern.

Wie lange gibt es Super Micro schon?

Die Firma wurde vor zehn Jahren im kalifornischen San Jose gegründet. Wir rechnen für das Geschäftsjahr bis Ende Juni mit Umsätzen von 1,43 Milliarden Dollar. Die Umsätze konnten unter anderem dank des Wachstums von Rechenzentren steigen. Die Umsätze der Firma stammen zu 55 Prozent aus den USA, zu 22 Prozent aus Europa, zu 21 Prozent aus Asien, und zu 2 Prozent aus dem Rest der Welt.

Was gefällt Ihnen an Super Micro?

Das Management glaubt, dass der Umsatz bis 2015 um 20 Prozent auf 1,72 Milliarden Dollar steigen kann. Rechnet man mit einer Umsatzrendite von 7 Prozent, kommt am Ende ein operatives Ergebnis von 120,4 Millionen Dollar raus. Zieht man Zinskosten von 600.000 Dollar ab, beträgt der Vorsteuergewinn noch 119,8 Millionen Dollar. Mit einem Steuersatz von 31 Prozent steht am Ende ein Gewinn von 82,7 Millionen Dollar, oder 1,72 Dollar pro Anteil. Das entspricht einer Kapitalrendite von 16,3 Prozent.

Was ist Ihr zweiter Tipp?

PDC Energy PDCE -0,91% hat einen Marktwert von 2,24 Milliarden Dollar. Der US-Energielieferant wird bei 62,75 Dollar gehandelt, und es gibt 35,7 Millionen umlaufende Aktien. Eine Dividende gibt es nicht. Vor Jahren war das Unternehmen ein Gasproduzent. Dann ging das Management, und PDC verkaufte einen Teil des Gasgeschäfts, um sich mehr auf Öl und Flüssiggas konzentrieren zu können.

PDC hatte Ende 2013 Reserven von 266 Millionen Barrel Öläquivalent. Das sind 38 Prozent mehr als im Vorjahr. Die tägliche Produktion ist 2013 um 35 Prozent auf 20.400 Barrel gestiegen. Das Unternehmen schätzt konservativ, dass die Produktion an den Bohrstellen dieses Jahr um 28 bis 35 Prozent steigen wird. Im ersten Quartal setzte sich die Produktion aus 43 Prozent Öl, 41 Prozent Gas und 16 Prozent Flüssiggas zusammen.

Ist die Aktie denn billig?

Wenn man die Summe der Einzelbereiche betrachtet schon. PDC hatte Ende 2013 nachgewiesene Ölreserven von 93,8 Millionen Barrel, die bei einem geschätzten Nettobarwert von je 18 Dollar insgesamt 1,688 Milliarden Dollar wert sind. Das Unternehmen hatte Gas im Wert von 1,85 Milliarden Dollar und Flüssiggas im Wert von 35 Millionen Dollar. Insgesamt macht das 3,9 Milliarden Dollar. Dazu rechnet man eine Pipeline im Wert von 118 Millionen Dollar, latente Steuern und Nettoschulden zum Jahresende von 580 Millionen Dollar zieht man ab, und man hat einen Unternehmenswert von 3,44 Milliarden Dollar oder 96 Dollar pro Anteil. Irgendwann wird sich hier eine Übernahme anbahnen.

Wer wäre dafür ein logischer Käufer?

Ein mittelgroßer unabhängiger Produzent könnte das Unternehmen kaufen. Der Nettogewinn von PDC könnte dieses Jahr 46 bis 49 Millionen Dollar betragen, was einen Gewinn pro Aktie von 1,30 Dollar bis 1,37 Dollar bedeuten würde.



Brad Trent for Barron's

BRIAN ROGERS (*Chairman und CIO von T. Rowe Price*) TROW -0,32%

Wie läuft Ihr Jahr bisher?

Wie erwartet war es bisher ein trübes Jahr für Aktien. Der US-Markt hat um 5 Prozent zugelegt. Ich hätte jedoch nie gedacht, dass sich 30-jährige oder zehnjährige Treasury-Bonds im Umfeld einer genesenden globalen Wirtschaft und starken US-Unternehmenszahlen so gut entwickeln.

Wie kommt es zu dieser Rally?

Der Anleihemarkt tut, als wisse er mehr über die Entwicklung der Weltwirtschaft als alle anderen. Dieser Markt signalisiert, dass die Konjunktur nicht besonders stark ist. Wenn sich der Trend am Treasury-Markt in der zweiten Jahreshälfte nicht umkehrt, könnten es Aktien schwer haben.

Europäische Länder wie Griechenland, Spanien und Italien leihen sich zu attraktiven Konditionen Geld. Einige Teile des weltweiten Fixed-Income-Markts sagen, dass die Krise vorbei sei. Doch die niedrigen Renditen auf langfristige Treasurys deuten darauf hin, dass das Wachstum bestenfalls moderat sein wird.

Die Federal Reserve dürfte Ende des Jahres voraussichtlich die dritte Runde ihrer quantitativen Lockerung beenden. Wird sich das auf den Aktienmarkt auswirken?

Wenn das dem Markt kommuniziert wird, wie es die Fed auch getan hat, dürfte es kein großes Problem sein. Dann wäre da noch die Frage, wann die Fed ihre Zinsen anhebt. Sie hat angedeutet, dass die ultraniedrigen Zinsen an diesem Punkt des Konjunkturaufschwungs beunruhigend sind. Historisch würde man an diesem Punkt kurzfristige Zinsen von 1 bis 2 Prozent erwarten. Doch die Leute haben immer noch Angst vor dem, was 2008 und 2009 passiert ist. Das lässt sich auch daran ablesen, dass Unternehmen so viele Bargeldreserven vorhalten.

Wie kann ein Aktieninvestor jetzt noch Geld verdienen?

Man muss sehr wählerisch sein. Jetzt ist nicht die Zeit, das Beta hochzutreiben. In einem Umfeld mit mäßigen Renditen ist es leicht, interessante Chancen zu finden, ohne dabei große Risiken einzugehen. Im April verliefen die Kurskurven einige Wochen lang holprig, und Ende Sommer oder Anfang Herbst dürfte es nochmal eine solche Phase geben. Doch Aktienanleger haben es derzeit nicht besonders schwer: Sie müssen nur mindestens 2,5 Prozent verdienen –

so viel wie die Rendite zehnjähriger Treasurys. Langfristig sollten die Renditen von Aktien das problemlos übertreffen.

Applied Materials AMAT +1,29% zum Beispiel hat eine gute erste Jahreshälfte hinter sich. Das Unternehmen will in der zweiten Jahreshälfte die Fusion mit Tokyo Electron 8035.TO +0,13% abschließen, dann dürfte es Aktien zurückkaufen. Die Aussichten der Firma sind weiterhin gut.

Auch Consol Energy CNX +0,94% entwickelt sich gut. Die Aktie hat seit Jahresanfang 30 Prozent zugelegt und notiert bei 47 Dollar. Vor etwa sechs Monaten hat der Konzern einen Großteil seines Kohlegeschäfts verkauft. Gewinn- und Cashflow-Wachstum sind hervorragend. Die Aktien spiegeln das zum Teil wider, aber sie sind auch nicht zu teuer, was den Substanzwert angeht, der liegt bei etwa 50 Dollar pro Anteil. Consol hat einen gut durchdachten Managementwandel hinter sich und hat mithilfe der Erlöse aus dem Verkauf des Kohlegeschäfts seine Bilanz verbessert. Ich selbst habe keine Anteile der Firma verkauft.

Ich würde auch Cablevision Systems CVC -0,34% empfehlen – die sind 4 Prozent im Plus dieses Jahr. Der Cashflow ist stark, und es kamen einige Kunden hinzu. Im Moment verkaufe ich die Papiere noch nicht, aber langfristig stellt sich die Frage: Wird Cablevision in Zukunft isoliert sein? Comcast CMCSA -0,38% kauft immerhin Time Warner Cable, TWC -0,33% gibt Kunden an Charter Communications ab CHTR +1,52% und gliedert eine neue Firma aus. Doch die Cablevision-Papiere sind nicht zu teuer, dem Unternehmen geht es gut.

Anteile von Newmont Mining NEM +1,30% haben seit Januar etwas abgegeben. Der Goldpreis stagniert. Es gab Gerüchte um eine Fusion mit Barrick Gold, ABX.T -1,95% und Beobachter fragten sich, welche von beiden Firmen den Merger dann doch absagte. Aber wenn eine Fusion wirklich Sinn macht, passiert früher oder später doch noch was.

Seit Jahresanfang setze ich außerdem auf den T. Rowe Price Emerging Markets Stock Fonds, der seitdem um 8 Prozent zugelegt hat. Schwellenmärkte haben sich dieses Jahr besser entwickelt als erwartet. Anleger sehen dort bei den Bewertungen große Chancen. Für etwa die nächsten zwei Jahre könnten Schwellenmärkte noch eine gute Investitionsstrategie sein.

Haben Sie auch einige brandaktuelle Empfehlungen?

Sitzen Sie schon? Ich mag Avon Products AVP +1,22% . Die Aktien sind in den vergangenen zwölf Monaten um 40 Prozent auf 14 Dollar gefallen. Am Markt ist das Unternehmen 6 Milliarden Dollar wert. Die Situation des Unternehmens hat sich verbessert, während der Aktienpreis abgerutscht ist. CEO Sherilyn McCoy, die von Johnson & Johnson JNJ +1,41% zum Konzern kam, baut das Management-Team weiter aus. Insider kaufen Aktien. Avon räumt auch in der Bilanz auf.

Wer gern kauft, wenn die Stimmung schlecht ist, kann mit Avon profitieren. Das Unternehmen scheint durchaus in der Lage zu sein, neue Produkte zu entwickeln und diese besser zu vermarkten als in der Vergangenheit. Avon würde sich auch gut entwickeln, wenn es in den Schwellenmärkten gut läuft.

Um wieder zum Gesamtmarkt zurückzukommen: Ich fände es toll, wenn er um 15 oder 20 Prozent zulegen würde. Aber der einzelne Anleger neigt nicht dazu, heroisch zu sein. Das einzige, was Aktienpreise deutlich anheben würde, ist eine nachhaltig gute

Wirtschaftsentwicklung. Ich rechne nicht mit einer Rally, aber ich habe Cash-Positionen aufgebaut, um in der Lage zu sein, zu kaufen.

Wie groß ist ihre Cash-Position?

Etwa 8 Prozent. Das ist mehr, als ich während der vergangenen Jahre hatte, und es kommt vor allem daher, dass es mehr Positionen abzubauen als zu kaufen gibt. Ich würde mir dumm vorkommen, wenn wir wieder eine Phase wie 2013 erleben würden, in der der Markt um 30 Prozent nach oben schießt, und ich hätte keine Mittel, um einzusteigen.