

«Lieber Aktien als Obligationen»

FUW-SAMSTAGINTERVIEW MARTIN JETZER Chefstrategie von Bellecapital, Zürich

□ *Herr Jetzer, Anleger mussten diese Woche an den Börsen einen Rückschlag hinnehmen. Irland und Korea warfen Schatten. Gibt es trotzdem noch ein Jahresendrally?*
Ja, es ist bereits im Gang. Wegen Irland und Korea kommt der Aufwärtstrend kaum zum Erliegen. Solange Rettungspakete geschnürt und anhaltendes Wachstum prognostiziert werden, werden die Börsen applaudieren, zumal die weltweite Geldschwemme alle Stimmen verstummen liess, die noch vor kurzem vor Double Dip, Exitstrategie und harter Landung in China warnten. Viele Anleger blicken in ihr Portfolio und stellen fest, dass sie mehr als genug festverzinsliche Anlagen, aber zu wenig Aktien besitzen.

□ *Doch Europas Schuldenkrise bleibt bestehen. Fällt ein nächster Dominostein?*
Als Anleger bleiben wir in Europa betont vorsichtig. Nicht nur die irischen Banken kämpfen mit strukturellen Problemen, und nicht nur die Griechen ächzen unter unhaltbar hohen Staatsschulden. Eines ist klar: Der stringente fiskalpolitische Sparkurs der EU-Staaten wird die Konjunktur bremsen und die so dringend benötigten Steuereinnahmen drücken. Es ist ein Zyklus, der über kurz oder lang weitere Opfer fordern dürfte.

□ *Woran denken Sie, und wo wurzelt das Problem?*
Die europäische Schuldenkrise ist eine Krise des Wohlfahrtsstaats. Nicht nur die Banken unterschätzten die Risiken, die sie eingingen; die Politiker und Parlamentarier ebenso. Spätestens 2012 wird sich zeigen, dass die Finanzhilfe nicht ausreicht, dass die europäischen Banken gestresster sind als im jüngsten Stresstest zum Ausdruck kam. Es scheint mir keineswegs sicher zu sein, dass sich die drohende Zahlungsunfähigkeit hochverschuldeter EU-Länder verhindern lässt. Ich schliesse nicht aus, dass eines der grossen europäischen Länder der nächste Dominostein sein könnte. Nicht nur Portugal, auch Spanien ist gefährdet. Anleger sollten sich wappnen, indem sie auch bei den besten EU-Schuldnern eine hohe Risikoprämie einfordern. Schuldpapiere, die als erstklassig gelten, können riskanter sein als solche mit schlechtem Rating.

□ *Wie gefährdet ist der Euro, wenn nicht jetzt, so später?*
Jetzt wird überall der Gürtel enger geschnallt. Äusserer Ausdruck davon ist der Sozialabbau, begleitet von Steuererhöhungen und einer Verbreiterung der Steuerbasis. Ob Länder wie Griechenland und Irland ihre Schulden je zurückzahlen können, ist allerdings zu bezweifeln. Wir gehen wohl einer Umschuldung entgegen. Kein Wunder reagiert der Kapitalmarkt mit Zinsaufschlägen. Der Devisenmarkt bleibt erstaunlich ruhig – das ist ein gutes Zeichen. Im Unterschied zum Staatshaushalt vieler Länder wird der Euro professionell durch die EZB gemanagt. Ich mache mir über die europäische Währungsordnung wenig Sorgen, wohl aber über den Wechselkurs, der Teil der Problemlösung ist. Ich rechne mittelfristig mit einer Abschwächung des Euros gegenüber den wichtigsten Währungen, mit Ausnahme des Yens.

□ *Was kehren Sie in der Anlagestrategie mit Blick auf Europa und dessen Herausforderungen vor?*
Anleger werden durch die Ereignisse gezwungen, trotz Einheitswährung wieder genau zwischen den einzelnen Nationalstaaten zu unterscheiden, wie das die Kapitalmärkte mit grossem Feingefühl seit kurzem wieder tun. Nicht nur Stock Picking, sondern auch Country Picking ist gefragt. Wir investieren gerne in Deutschland, Skandinavien und der Schweiz, aber nur zögerlich anderswo in Europa. Dabei meiden wir europäische Bankwerte, auch jene Deutschlands. Die Bankenkrise ist entschärft, aber nicht beendet. Schliesslich sollten Anleger eine grössere Portion Cash halten, nicht zuletzt, weil die Opportunitätskosten dank dem Deflationsdruck unüblich tief geworden sind.

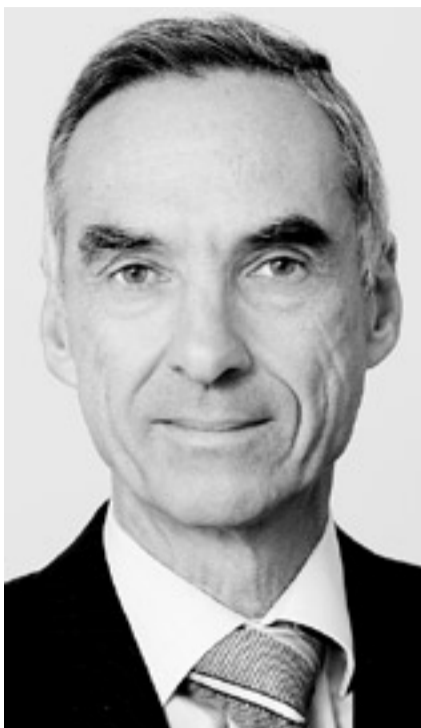


BILD: SANDRA MEIER

Martin Jetzer: «Nicht nur Stock Picking, sondern auch Country Picking ist gefragt.»

□ *Global ist von Abwertungswettlauf, ja von einem Währungskrieg die Rede. Was kommt aus dieser Ecke auf den Franken und die Schweizer Wirtschaft zu?*
Ich teile die These vom Abwertungswettlauf nur bedingt. Man kann den Wechselkurs in einem freien Markt nicht so leicht manipulieren. Und dort, wo es passiert, muss mit Nebenwirkungen gerechnet werden, wie zurzeit in China in Form einer Teuerungsbeschleunigung, was die Konkurrenzfähigkeit genauso beeinträchtigt

Ich mache mir über die europäische Währungsordnung wenig Sorgen, wohl aber über den Wechselkurs.

wie eine Aufwertung. Was die Schweiz betrifft, so geht es uns dank dem hohen Ausenwert des Frankens besser und nicht schlechter. Die Schweiz hat sich seit dem globalen Konjunkturhoch 2007 trotz Exportabhängigkeit und starkem Franken glänzend geschlagen. Das heutige Wechselkursniveau mag da und dort Anpassungen erzwingen, volkswirtschaftlich wird es sich kaum als Wachstumsbremse auswirken. Andere Faktoren sind wichtiger.

□ *Was erachten Sie als grösstes Risiko, mit dem Anleger 2011 fertigwerden müssen?*
Das Schlimmste wäre ein Crash für Staatsanleihen. Auslöser könnte eine unerwartete Straffung der US-Geldpolitik sein, sollte sich die Konjunktur deutlich beleben und Inflationsrisiken auftauchen. Möglich ist auch, dass sich Peking gezwungen sieht, gegen Konjunkturüberhitzung, Immobilienblase und galoppierende Teuerung vorzugehen, die Dollarstützungskäufe deshalb beendet und die chinesische Währung aufwertet, genauso wie das die Schweizerische Nationalbank Anfang der Siebzigerjahre aus denselben Gründen mit dem Franken tat. Damit würde der chinesische Anlagebedarf deutlich zurückgehen und der US-Bondmarkt unter Umständen einbrechen.

Neuer Name

Bellecapital wurde 2009 gegründet und zählt mit einem verwalteten Vermögen von rund 2,5 Mrd. Fr. zu den grössten unabhängigen Vermögensberatern der Schweiz. Dem beim Zürcher Bellevue niedergelassenen Unternehmen gehören frühere Kadermitarbeiter der **HSBC Guyerzeller Bank** an. Bellecapital entstand, nachdem HSBC Guyerzeller in die **HSBC-Gruppe** integriert worden war. Martin Jetzer war Chefökonom, CIO und Geschäftsleitungsmitglied von HSBC Guyerzeller Bank. **HF**

□ *Wie grenzt man als Investor dieses Risiko ein?*

Am besten, indem man nach wie vor einen hohen Cash-Bestand und lieber Aktien als Obligationen hält. Und wenn schon Obligationen, lieber Kurzläufer als Langläufer.

□ *In einer Zeit des Umbruchs gibt es immer auch Möglichkeiten. Welche sind es?*
Diese Woche gab es erfreuliche Nachrichten, nämlich überraschend gute Konjunkturdaten aus den USA und aus Deutschland, sowie gute Ergebnisse von US-Technologiekonzernen. Dort liegt denn auch unser Fokus seit bald zwei Jahren. Ich würde nach wie vor Chancen in den USA suchen und schwergewichtig in Technologie investieren. Der Investitionsgüterzyklus ist erst in einer frühen Phase; der Nachholbedarf ist gross. Dann ist Deutschland wirtschaftlich im Aufwind – auch 2011, und zwar nicht trotz, sondern wegen der Auswirkungen der Schuldenkrise. Deutsche Dividendenwerte gehören zu den interessantesten in Europa. Wir empfehlen, zyklische Titel mit defensiven Aktien zu kombinieren. Defensive Werte bieten eine wesentlich höhere Rendite als Zinspapiere. Hohe Dividenden finden sich vor allem in europäischen Telecom- und Pharmatiteln, in der Schweiz etwa Swisscom und Roche.

□ *Mit welcher Performance dürfen Aktieninvestoren im neuen Jahr rechnen?*
2011 sollte ein akzeptables Börsenjahr werden, mit einer Performance eines global diversifizierten Portfolios zwischen 5 und 7%. Mässig steigende Zinsen würden die Börsen in einer frühen Phase des Konjunktur- bzw. Zinszyklus wenig stören, zumal ich davon ausgehe, dass das Zinsniveau noch lange historisch tief bleibt. Ein Bondcrash ist ein Risiko, nicht aber Teil unseres Szenarios.

□ *Wie gehen Sie im Stock Picking vor, was sind Ihre Favoriten?*
Unser Ziel ist es nicht, die «besten» Unternehmen zu identifizieren, sondern ein diversifiziertes Portfolio mit soliden Bausteinen in Form von gut geführten, erfolgreichen Unternehmen zu bauen. Die Kombination führt zum langfristigen Erfolg, nicht die Selektion. Die Schweiz bietet da ein grosses Spektrum von global ausgerichteten führenden Gesellschaften, leider aber nur wenige kotierte «heimische» Unternehmen. Wir können weder in Coop noch in Migros investieren. Unsere Favoriten sind Nestlé, Novartis, ZFS, ABB, Swatch Group, Galenica, Mobilzone, Sulzer und BKW.

□ *Und im Ausland?*
In Europa, wie gesagt, hoch rentierende Titel wie Telefónica, Vodafone, L'Oréal und Royal Dutch. Dann Aktien von Unternehmen, die vom kommenden Infrastrukturboom profitieren, wie Siemens, Nokia und Schneider. In Nordamerika halten wir neben den grossen Goldminen-ETF den Minenwert Silver Wheaton, schwergewichtig aber vor allem Technologie, u. a. Microsoft, Qualcomm und nach der starken Korrektur Cisco. Attraktiv ist Asien, etwa Hutchinson, Samsung oder China Mobile, und – unsere grösste Position in Vietnam – Vinaland, ein Closed-End-Fonds. In Japan sehen wir uns erst seit kurzem nach vernachlässigten Perlen um, bisherige Kandidaten sind Canon, Nomura, Komatsu und Kyocera.

□ *Gibt es andere Anlagen, die ins Depot gehören: Edelmetalle, Rohstoffe?*
Einzelne Rohstoffe sind wohl spekulativ überhitzt, dazu zähle ich Kupfer und Zinker. Wir spekulieren nicht mit Rohstoffen, sondern investieren lieber in Rohstoffaktien, etwa in BHP. Was Gold angeht, ist das zwar auch ein Rohstoff, wird aber richtigerweise eher als eine harte Währung betrachtet. Gold und in viel geringeren Mass auch Silber gehören in jedes Depot, aber auch Anlagen in Goldminen, die heute wesentlich günstiger bewertet sind als das gelbe Metall.