

Die Stärke von Wirtschaft und Börse zeigt sich erst nach der Entwöhnung vom Billiggeld

Wie viel Kurspotenzial haben Aktien noch? Darüber streiten die Teilnehmer am NZZ-Finanzmarkt-Roundtable. In einem Punkt sind sie sich aber alle einig: Im Vergleich zu den meisten anderen Anlageklassen sind Aktien in ihren Augen weiterhin sehr attraktiv



Daniel Kalt

abl. · Seit mehr als sechs Jahren ist Kalt Chefökonom und Chief Investment Officer Schweiz bei der UBS. In dieser Funktion ist er verantwortlich für sämtliche Research-Produkte der UBS Switzerland. Kalt, der in Bern und Zürich Ökonomie studiert hat, ist seit 1997 in unterschiedlichen Positionen bei der UBS tätig.



Anastassios Frangulidis

abl. · Im Oktober 2016 ist Frangulidis Pictet Asset Management als Chefstrategie und Leiter gemischte Mandate Schweiz in Zürich beigetreten. Zuvor leitete er als Chefökonom und Chefstrategie die Multi Asset Research Unit bei der ZKB. Frangulidis begann seine Karriere 1997 bei der UBS im Bereich Portfolio Management.



André Kistler

cri. · André Kistler ist Chefstrategie und Verwaltungsratsmitglied bei Albin Kistler in Zürich. Im Jahr 1982 machte er sich selbständig als Vermögensverwalter. Zuvor war Kistler bei der Bank Vontobel im Asset-Management und bei Fiduciary Trust New York im Research tätig. Er begann seine Karriere 1972 bei der Schweizerischen Bankgesellschaft.



Thomas Härter

abl. · Im Oktober vergangenen Jahres hat Härter Bruno Gisler als Chefökonom und Anlagechef bei der Vermögensverwaltung Aquila abgelöst. Zuvor war er Chief Investment Officer bei Wellershoff & Partner sowie Chef-Anlagestrategie bei Swisscanto Asset Management. Härter hat in Freiburg im Breisgau Volkswirtschaftslehre studiert.

Künstlich tief gehaltene Zinsen und ein synchroner Aufschwung haben zu einem Boom an den Finanzmärkten geführt. Die Party scheint trotz allen Risiken noch etwas weiterzugehen. Zumindest dann, wenn die Notenbanken sie nicht vorzeitig beenden.

Die Börsen steigen, die Renditen fallen, der Ifo-Index ist auf Rekordniveau, und auch in den USA ist die Stimmung gut. Sind Sie ebenfalls zuversichtlich?

Daniel Kalt: Seit Mitte 2016 zeigen die Vorlaufindikatoren der Weltwirtschaft nach oben – und zwar synchron. Mit dem Wahlsieg von Donald Trump sind die Erwartungen gestiegen. Diese können jetzt nicht mehr ganz erfüllt werden. So schlagen die sogenannten Überraschung-Indikatoren nicht mehr in dem Masse nach oben aus wie im letzten Herbst. Die US-Wirtschaft befindet sich im achten Jahr des Aufschwungs und damit in der zweitlängsten je gemessenen Expansionsphase. Europas Konjunktur kommt auch in die Gänge, und in China wird man vermutlich nichts anbrennen lassen. Alles in allem ein robustes Bild – solange niemand die Party beendet.

Thomas Härter: Allerdings ist die gesamte Weltwirtschaft gedopt. Sie wächst nur so stark wegen der Massnahmen der Zentralbanken. Sie ist wie ein Patient, der Fieber hatte und fiebersenkende Medikamente bekommt, obwohl es längst vergangen ist. Bei der Finanzkrise hat man eine Überdosis an Stimuli gegeben. Wie gesund die Wirtschaft ist, weiss man erst, wenn sie abgesetzt wird. Die Zentralbanken erpressen die Anleger und zwingen sie zum Risiko, besonders die EZB. Diese wagt mit den Negativzinsen ein sehr gefährliches Experiment.

Anastassios Frangulidis: Zum ersten Mal seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise verläuft die Erholung der globalen Konjunktur synchron. Ausgerechnet nach dem Brexit und der Wahl Trumps, unter anderem weil die Phase davor sehr schwach war und die Zentralbanken viel Liquidität in den Markt gepumpt haben. Die US-Notenbank (Fed) hat jüngst einen etwas aggressiveren Ton

«Die Welt wird dominiert von der Globalisierung, Digitalisierung und Überalterung.»

André Kistler
Albin Kistler AG

angeschlagen, was die Reduktion der Bilanz angeht. Vielleicht ist das ein Indiz dafür, bald restriktiver zu werden.

André Kistler: Dieser Aufschwung könnte der längste in der Geschichte werden, er ist aber auch der schwächste. Die Welt wird dominiert von Globalisierung, Digitalisierung und Überalterung. Diese Faktoren wirken dämpfend und deflationär. In den letzten 80 Jahren gab es nie so eine tiefe Teuerung wie in den vergangenen 10 Jahren. Das ist eine Ausnahmesituation. Die Erholung wird weitergehen, und es wird der längste Zyklus werden, den es je gegeben hat – aber er bleibt schwach.

Die Zentralbanken werden also voraussichtlich weiter sehr grosszügig bleiben?

Härter: Die Währungshüter in den USA verstehen schon, dass die Bewertungen aller Anlageklassen hoch sind. Sie wollen die Bilanz langsam zurückfahren und deuten an, wie das aussehen könnte. Sollten die Kurse weiter wie bis anhin steigen, erreichen wir bald Bewertungen wie im Jahr 2000 – und wir wissen alle, wie das endete. Man muss sich Gedanken über die Finanzmarktstabilität und die Übertreibungen am Häusermarkt machen. Sollten diese Anlageklassen heisslaufen, wird das Fed ungeduldig werden und die Zinsen schneller erhöhen. Die Politik der Zentralbanken ist nicht unabhängig von den Märkten.

Kalt: Das Fed muss sich Spielraum für den Abschwung schaffen. In der Vergangenheit hat es in Rezessionen die Zinsen um zwischen 3 und 4 Prozentpunkte gesenkt. Die US-Notenbank wollen, anders als die Europäer, keine Negativzinsen. Seit den 1980er Jahren gab es immer wieder Phasen, in denen Aktien deutlich höhere Erträge abgeworfen haben als Staatsanleihen. In solchen Perioden haben die Notenbanken die Realzinsen meist massiv erhöht. Das ist dieses Mal nicht passiert – was zeigt, dass es strukturelle Probleme gibt. Dazu zählt die Verschuldung des privaten und öffentlichen Sektors.

Kistler: Das grösste Risiko ist, dass das Fed zu stark bremst, die Zinskurve noch flacher wird und dann das zarte Pflänzchen des Aufschwungs abgeklemmt wird. Es braucht nicht viel, dann sind wir wieder in einer Rezession.

Hohe Vermögenspreise und die Fehlallokation von Kapital sind eine Gefahr. Die BIZ warnt vor einer zunehmenden Anzahl von Zombie-Firmen, die ihre Zins-

last trotz günstigem Umfeld nicht mehr tragen können.

Härter: Durch die tiefen Zinsen findet keine Schumpetersche Selektion von Unternehmen mehr statt. Firmen, die vielleicht erst in ferner Zukunft einen positiven Cashflow erwirtschaften werden, können sich sehr lange finanzieren. Momentan sind die Investoren geduldig, sie finanzieren fast jeden Mist, obwohl zum Beispiel die Arbeitsproduktivität fast nicht mehr wächst.

Frangulidis: Die Warnung der BIZ ist korrekt. Vor allem die hohe Bewertung aller Anlageklassen birgt Unwägbarkeiten. Es gibt heute überhaupt keine günstigen Anlageklassen mehr.

Kistler: Doch, ich kenne eine!

Verraten Sie uns, welche, Herr Kistler?

Kistler: Die Zinsen sind nicht wegen der bösen Notenbanken so tief. Die Zinsen sind tief, weil die Inflation tief ist, und die Inflation ist tief, weil wir in einer neuen, extrem effizienten Welt leben. Globalisierung, Standortwettbewerb, Überkapazitäten, Digitalisierung und Überalterung sind die Gründe, weshalb der Preisauftrieb gering bleiben wird. Daher werden auch die Zinsen tief bleiben. Anleihen und Immobilien bringen keine Erträge mehr. Auch in der Realwirtschaft herrscht starker Margendruck. Aber an einem Ort nicht: bei Aktien. Diese weisen zumindest in der Schweiz real die höchste Dividendenrendite aller Zeiten auf. Auch die Unternehmensgewinne sind real höher als je zuvor. So werden die Kurse noch deutlich steigen, bis sie im Gleichgewicht mit den Zinsen stehen. Aktien sind eine Anlageklasse, vor der Investoren immer noch zu viel Angst und Respekt haben.

Wie viel können die Börsen in nächster Zeit noch zulegen?

Kistler: Das tönt zwar arrogant und naiv, aber wenn man die Risikoprämie der Aktien normalisiert, dann müssten die Kurse um 80% steigen. Erst dann läge die Risikoprämie der Aktien bei einem langjährigen Durchschnitt von 3%. Aber das ist eine Optik auf Jahre hinaus.

Kalt: Eine solche Bewegung könnte es geben, wenn der Zyklus noch zwei Jahre läuft und kein «schwarzer

Schwan» daherkommt. Es sieht auch nicht so aus, als ob die Zentralbanken die Party beenden würden. Die Realzinsen sind immer noch extrem tief. Fed-Präsidentin Yellen betont fast bei jeder Rede, sie wolle die Inflation, wenn sie dann käme, überschüssen lassen. Vieles spricht dafür, dass die Zentralbanken eher zu expansiv als zu restriktiv bleiben werden.

Frangulidis: Aktien sind sicher nicht teuer, aber auch nicht günstig – vor allem nicht im historischen Vergleich. Es gibt aber grosse Unterschiede. Der amerikanische Markt ist deutlich höher bewertet als Europa, Japan oder die Schwellenländer. Aktien bleiben in diesem und wahrscheinlich im nächsten Jahr die attraktivste Anlageklasse, vor

«Die Investoren sind derzeit viel zu geduldig und finanzieren beinahe jeden Mist.»

Thomas Härter
Aquila Vermögensverwaltung

allem in der Euro-Zone und Japan. In den kommenden fünf bis zehn Jahren werden die Erträge globaler Aktienportfolios etwa 2 bis 4% pro Jahr betragen. Mehr liegt nicht drin.

Es gibt einen Zusammenhang zwischen Bewertungen und erwartbarer Rendite. Gemäss Statistik können die Erwartungen doch gar nicht allzu hoch sein.

Härter: Die Rendite am US-Aktienmarkt wird in den nächsten fünf Jahren mit Dividenden bei 3 bis 4% liegen – das ist historisch sehr tief. Gleichzeitig ist es einigermaßen wahrscheinlich, dass es in den nächsten fünf Jahren einen historisch überdurchschnittlichen heftigen Rückschlag von bis zu 40 Prozent geben wird.

Kistler: Seit der Finanzkrise leben wir in einer neuen Welt mit ganz neuen Regeln. Deswegen werden die Zinsen noch lange sehr tief bleiben. Sie werden nie mehr auf die ehemals üblichen 4 bis

5% steigen. Mit Unternehmensgewinnrenditen von 5% bei den besten Aktien dieser Welt und einer Inflation von 1 bis 2% ist kein Gleichgewicht erreicht. Aktien sind daher hochattraktiv.

Vor 17 Jahren wurde auch gesagt, die Welt habe sich verändert. Sind die Bewertungen nicht eher eine Folge der extremen Geldpolitik, die einfach alles verzerrt?

Frangulidis: So ist es. Europäische Hochzinsanleihen bringen beispielsweise eine durchschnittliche Verzinsung von nur noch 3,4%. Das ist weniger als die Dividendenrendite des Euro-Zone-Aktienindex von MSCI. Diese Hochzinsanleihen sind also sehr teuer. Die hohen Bewertungen vieler Anlageklassen stehen ganz klar im Zusammenhang mit der extrem expansiven Geldpolitik der vergangenen Jahre.

Das Beispiel zeigt doch, dass sich die EZB in eine Sackgasse manövriert hat.

Kistler: Die Euro-Zone kommt nicht mehr aus der Sackgasse. Die EZB kann höchstens Zeit kaufen. Schuldenschnitten und Reformen der Währungsunion kann man nicht entgehen.

Kalt: Der Konjunkturaufschwung in der Euro-Zone gibt dem System etwas Sauerstoff, und die europäischen Volkswirtschaften wachsen wieder. Das führt den Ländern Steuersubstrat zu. Mit Macron und Merkel muss man weniger Angst um die Euro-Zone haben. Längerfristig muss die EU aber die Probleme angehen. Das Zeitfenster dafür wird etwa zwei bis drei Jahre offen sein, währenddessen sind die wirtschaftlichen Bedingungen günstig. Wie die EZB aus der Phase der ultratiefen Zinsen herauskommt, ist eine andere Frage.

Wieso kommt die Schweiz so gut mit einer starken Währung zurende?

Härter: Es gibt kaum Gewerkschaften in der Schweiz. Der Mittelstand hat flexibel auf die Stärke des Frankens reagiert. Diese Flexibilität gibt es beispielsweise in Italien nicht.

Kistler: Die Schweiz ist das leistungsfähigste Land der Welt. Wir haben ein ausgezeichnetes Bildungssystem und eine harte, eigene Währung, die uns immer wieder zwingt, besser zu werden. Das wird auch in den nächsten 20 Jahren

so bleiben. Kein anderes Land hat eine solche Dichte an exzellenten Unternehmen. Wir haben zudem eine direkte Demokratie. Die Verantwortung liegt nicht nur bei der Regierung, sondern sie teilt sie sich mit der Landesbevölkerung.

Frangulidis: Ein wenig Selbstzufriedenheit ist in Ordnung. Die Wachstumsdynamik der Schweiz hat allerdings seit der Krise verglichen mit jener der USA oder Deutschlands deutlich nachgelassen. Der Wohlstand geht zurück auf die hohe Flexibilität des Arbeitsmarkts, das Bildungsniveau, die Bereitschaft der Arbeitgeber und -nehmer, zusammenzuarbeiten. Um den Wohlstand zu sichern, sollten wir weiterhin wirtschaftsfreundlich abstimmen.

Kalt: Die Standortfaktoren stehen vor einem Grossumbau. Die ungelöste Diskussion über die Unternehmenssteuerreform lässt viele Unternehmen die Berechenbarkeit und Stabilität der Schweiz hinterfragen. Sie profitiert noch vom flexiblen Arbeitsmarkt, dem Bildungssystem und der Innovationsfähigkeit, aber der künftige Marktzugang in die EU ist offen. Schon jetzt kann man am Standort Zürich weniger neue Firmen und Investitionen anziehen – ein Vorzeichen für schwierigere Zeiten.

Kistler: Ich verfolge die Märkte schon 45 Jahre, und es war noch nie einfach für die Schweiz. Das grösste Risiko, das die Schweiz eingehen könnte, wäre eine Mitgliedschaft in der EU. Dieses Thema ist vom Tisch, also besteht die schlimmste Gefahr zurzeit nicht.

Wie gross ist das Risiko einer Preisblase bei Immobilien?

Kalt: Die Zinsen sind zu tief, und sie führen zunehmend zur Fehlallokation von Ressourcen, vor allem bei Renditeliegenschaften. Institutionelle Anleger ziehen weiter Mietsiedlungen hoch, obwohl die Leerstände steigen. Je länger das anhält, desto grösser wird die Gefahr von Überkapazitäten. Inzwischen liegen die Leerstände bei Neubauten bei etwa 10%. Immerhin haben bei Eigenheimen die makroprudenziellen Massnahmen der Nationalbank und die Selbstregulierung der Banken gegriffen.

Die Immobilienpreise sind im Verhältnis zu verfügbaren Einkommen stark gestie-

gen. Müssen die Zentralbanken darauf nicht reagieren?

Frangulidis: Die SNB hat zu makroprudenziellen Massnahmen gegriffen, was bei anderen europäischen Zentralbanken adaptiert wurde.

Kistler: Die Immobilienpreise sind gestiegen, weil die Zinsen so tief sind, und wahrscheinlich sind sie nun etwas übertrieben. Aber es gibt in der Schweiz keine Blase, deren Platzen zu einer Rezession führen könnte. Es wird weni-

ger gebaut und genau hingeschaut, wer Immobilien kauft. Im Kommerzbereich gibt es seit längerem recht hohe Leerstände. Der Markt befindet sich an der Schwelle zu Übertreibungen, aber ist noch nicht im roten Bereich.

Frangulidis: Die Lage Anfang der neunziger Jahre war eine andere als heute. Damals gab es ein Überangebot an Wohneinheiten. Zudem waren die Leitzinsen damals deutlich erhöht worden. Zudem war der Bausektor bedeutender für die gesamte Schweizer Konjunktur als heute.

Kalt: Man darf nicht vergessen, dass die SNB von 1988 bis 1990 die Zinsen von 2 auf über 9% erhöht hat. So etwas kann man sich heute gar nicht mehr vorstellen.

Was würde passieren, wenn der Kurs des Euro auf 85 Rp. fallen würde?

Kalt: Unsere Prognose geht eher in die andere Richtung. Jetzt, da die Ängste um den Euro abnehmen und die EZB aus dem Anleihekaufprogramm aussteigt, dürfte der Euro-Kurs in Richtung \$ 1.20 laufen. So könnte auch der Franken zum Euro etwas nachgeben.

Kistler: Der Franken wird langfristig eine sehr harte Währung sein, weil hinter ihm eine niedrige Teuerung steht. Irgendwann wird er sogar bei 85 Rp. liegen, aber nicht in den nächsten Jahren. Anleger haben zu viel Angst vor den Devisenmärkten. Der Franken wird über lange Phasen nie dermassen hoch notieren, dass die Schweizer Wirtschaft abgewürgt würde. Das würde der Markt nicht zulassen. Die häufigen Fremdwährungskäufe der SNB sind falsch, diese

Panik ist unnötig. Die SNB kann die grundlegenden Faktoren, die die Kursentwicklung am Devisenmarkt bestimmen, nicht ändern. Der Markt ist stärker als die SNB und wird sich langfristig durchsetzen.

Frangulidis: Die Stärkung des Frankens in den letzten Jahren hat dazu geführt, dass die Preise in der Schweiz eher gefallen sind. Wir hatten eine Periode sinkender Preise, nicht nur bei den Importprodukten, sondern sogar bei den im Inland produzierten Gütern und Dienstleistungen. Dank der jüngsten Erholung in der Euro-Zone und der Tatsache, dass der Franken zum Euro nicht weiter zugelegt hat, sind wir bei der Preisentwicklung wieder im positiven Bereich. Das dürfte den Druck auf die Nationalbank reduzieren, immer wieder zu intervenieren.

«Die Zentralbanken werden eher zu expansiv als zu restriktiv bleiben.»

Daniel Kalt
UBS Schweiz

Werden Schweizer Anleger ihr Geld jemals wieder im Ausland investieren und damit die Interventionen der SNB überflüssig machen?

Frangulidis: Die Schweiz ist ein Land mit strukturellem Leistungsbilanzüberschuss, und dieser muss entweder vom privaten Sektor oder der SNB rezykliert werden. Schweizer Anleger werden dafür erst dann wieder das nötige Vertrauen haben, wenn sich die Euro-Zone einige Zeit gut entwickelt hat.

Härter: Schweizer Investoren misstrauen der Geldpolitik der EZB. Dieses Vertrauen ist schneller verspielt als wiederhergestellt. Es ist also offen, wann sich Schweizer Anleger wieder anders verhalten werden.

Kistler: Der Euro-Kurs wäre auch ohne Intervention genau da, wo er heute ist. Die SNB wird zwar in Zukunft immer wieder intervenieren, aber das kennen wir schon seit 40 Jahren. Schliesslich ist die Schweiz leistungsfähiger als die EU, und das führt nun einmal zu einer geringeren Inflation.

Wann erweitert sich der Handlungsspielraum der SNB, den die EZB mitbestimmt?

Kalt: Der Markt versucht, jedes Zeichen zu deuten, wann es zum Tapering kommen könnte. Angesichts der konjunkturellen Dynamik in Europa und der Inflation stellt sich die Frage: wann, wenn nicht jetzt?

Sind die Investoren darauf vorbereitet?

Kalt: An den Märkten wird erwartet, dass Draghi das Kaufprogramm 2018 herunterfahren wird. Es geht letztlich nur noch um die Modalitäten.

Frangulidis: Die Anleger gehen davon aus, dass Draghi im September das Tapering kommuniziert und dann Anfang kommenden Jahres damit beginnt. Der Prozess sollte in sechs bis zwölf Monaten abgeschlossen sein. In der zweiten Hälfte des Jahres 2018 wird man darüber diskutieren, ob der europäische Leitzins erhöht wird.

Was heisst das für die Zinserwartungen? Die flache Zinskurve in den USA lässt erste Rezessionsängste aufkommen.

Kalt: Diese Ängste sind übertrieben. Selbst Europa kann etwas höhere Zinsen vertragen. Staaten wie auch Firmen haben die ultratiefen Zinsen genutzt, um die günstigen Finanzierungskosten sehr lange abzusichern. Die grosse Subventionierung hat längst stattgefunden, und es dauert lange, bis sich höhere Zinsen via Refinanzierung und Neuverschuldung in einem Schuldenbuch mit langen Laufzeiten negativ auf die Zinslast auswirken.

Frangulidis: Man muss die Kosten der Refinanzierung der bestehenden Schuld mit dem nominellen Wachstum vergleichen. Ist Letzteres höher als die Kosten der Refinanzierung, bleibt die Verschuldung unter Kontrolle. In nächster Zeit dürfte die zehnjährige amerikanische Rendite etwas anziehen und zwischen 2,2 und 2,6% pendeln, während die japanische Zentralbank ihre Zinskurve steuert. Das bestimmt den Wechselkurs des Dollars mit.

Ist das ein Plädoyer für einen stärkeren Dollar?

Frangulidis: Handelsgewichtet sollte der Dollar vorerst relativ stark bleiben, zumindest gegenüber der britischen, der japanischen und den Schwellenländer-Währungen – obwohl der Dollar auf Basis der gängigen Bewertungsmodelle hoch bewertet ist.

Kistler: Der Dollar befindet sich etwa im Gleichgewicht. Wir erwarten keine grossen Kursbewegungen – auch nicht im Franken. Die Währungen sind insgesamt ziemlich im Gleichgewicht, wie das recht selten der Fall ist.

Frangulidis: Es gibt zwei Währungen, die aufgrund der Geldpolitik ihrer Notenbanken günstig bewertet sind, das britische Pfund und der japanische Yen.

Kalt: Wir sehen den Dollar eher etwas schwächer. Die Kaufkraftparität zwischen Euro und Dollar liegt etwa bei \$ 1.25. So gesehen bewegt sich der Kurs langsam in Richtung Gleichgewicht. Sollte die EZB ihr Tapering wirklich durchziehen, rechnen wir mit einem etwas stärkeren Euro.

Wie sollten Investoren ihr Geld anlegen und dabei mit Währungseffekten umgehen?

Kalt: Wir empfehlen, Währungsrisiken nicht nur bei Anleihen, sondern auch bei Aktien abzusichern, zumindest bei niedrigen Zinsdifferenzen. Aus Währungen können keine systematischen Risikoprämien abgeschöpft werden, das ist ein Nullsummenspiel.

Frangulidis: Wir gehen selektiv vor. So haben wir zum Beispiel japanische Aktien übergewichtet, aber das Wechselkursrisiko abgesichert.

Kistler: Wir investieren überwiegend in Aktien mittelgrosser Schweizer Firmen. Viele haben eine phantastische Qualität und bringen die beste Performance weltweit. Im Ausland investieren wir gerne in den USA, in England und im Euro-Raum und sichern Wechselkursrisiken nicht ab – es sei denn, eine Währung ist stark überbewertet.

Frangulidis: Wir halten die Aktienmärkte weiterhin für attraktiv im Vergleich zu anderen Anlageklassen. Mittelfristig wird das Bild etwas diffuser, denn aufgrund der hohen Bewertung lassen traditionelle Anlageklassen weniger Rendite als in der Vergangenheit erwarten. So werden sogenannte Multi-Asset-Investments wichtiger. Dabei ist es entscheidend, breit diversifiziert und teilweise marktneutral investiert zu sein.

Zu welcher Asset-Allocation raten Sie Privatanlegern?

Kalt: Kunden haben ein starkes Bedürfnis nach aktiven Strategien. Bei konventionellen Anlageformen dagegen halten sie sich aufgrund der hohen Bewertung zurück. In einem Aktienzyklus stimmt die Performance, wenn man das erste und das letzte Jahr dabei ist. So wollen die Anleger dabeibleiben, bevorzugen

«Es gibt zwei Währungen, die günstig bewertet sind, das Pfund und der Yen.»

Anastassios Frangulidis

Pictet Asset Management

allerdings Lösungen, in denen die Aktienquote deutlich reduziert wird, sollten wir in einen Bärenmarkt eintreten. Taktisch haben wir derzeit ein Übergewicht in globalen Aktien. Schweizer Werte sind neutral gewichtet mit Fokus auf Dividentitel, und wir sind untergewichtet in High-Grade-Bonds. Wir wollen die Welle reiten, solange sie uns noch trägt.

Frangulidis: Aktien gefallen uns weiterhin, wir haben aber kurzfristig Absicherungen vorgenommen. Wir setzen vor allem auf die Euro-Zone und Japan. Schwellenländeranleihen in lokalen Währungen sind interessant. Wir investieren zudem zunehmend ausserhalb der traditionellen Anlageklassen. Zu den besten Aktienjahren zählen die, in welchen die Gewinnschätzungen verbessert werden. Möglicherweise gehört auch das Jahr 2017 dazu.

Kistler: Wir sind in Aktien über- und in Obligationen leicht untergewichtet.

Härter: Wir sind in Aktien annähernd neutral gewichtet und haben ein Europa-Übergewicht zulasten der USA. Wir haben eine leichte Banken-Wette im Euro-Land, im Hinblick darauf, dass möglicherweise ein Reflationsschub kommt. Bankaktien sehen optisch günstig aus. Das ist aber eine taktische und keine strategische Wette.

Interview: Anne-Barbara Luft,
Christof Leisinger