

COCKPIT: KEINE ZEIT FÜR ZUVERSICHT

Auf die «Lösung» der Eurokrise folgten schnell ernüchternde Nachrichten – Absender: Draghi, Papandreou und Dougan

AKTIEN SCHWEIZ: TURNAROUND-KANDIDATEN

Ascom, Kudelski, Sulzer

AKTIEN INTERNATIONAL: GEFRAGTE BETRIEBSOFTWARE

IBM, Oracle, SAP

INTERVIEW: BEWÄHRTE DEPOTAUFTEILUNG SCHÜTZT GEGEN RISIKO

Emmanuel Hauptmann von Reyl Asset Management erläutert die passende Anlagestrategie zur Krise

PRODUKTE IM CHECK: AUF CHINAS WÄHRUNG SETZEN

Mit Obligationen aus Hongkong oder neuen Struktis

TRADE ACADEMY: KGV, DIE MUTTER DER KENNZAHLEN

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist nicht so simpel, wie es scheint



«RISIKO IN ALLE ANLAGEKLASSEN STREUEN»

Herr Hauptmann, ist mit dem Schuldenschnitt für Griechenland und dem Refinanzierungsplan für die Banken die Eurokrise gelöst – oder macht die Vertrauensabstimmung in Griechenland alles wieder zunichte?

Es bleiben viele Unsicherheiten – die bestanden bereits vor der Ankündigung von Premierminister Papandreou. Die Hoffnung, China werde sich an der Finanzierung des Hebels für den Schutzschirm beteiligen, hat sich zerschlagen und die EZB ist dafür nicht vorgesehen. Deutschland und Frankreich wollen nur Versicherung spielen ohne Finanzmittel einzuschliessen.

Trotz dieser wenig beruhigenden Aussichten sagen zahlreiche Beobachter am Aktienmarkt eine Jahresend-Rally voraus. Sehen Sie das auch so?

Wir haben schon den Ansatz einer Rally in den vergangenen Wochen gesehen – das wird diese Woche enden. Logischerweise sind die Aktien nicht mehr so günstig bewertet wie vor Kurzem. Angesichts der Wachstumsabschwächung bei der globalen Konjunktur sind Aktien im Moment fair bewertet. Jüngst sind auch in Südostasien eher enttäuschende Wirtschaftszahlen publiziert worden.

Die Schwellenländer wurden als Retter gepriesen, ist es damit vorbei?

Jüngst hat Südostasien eher enttäuschende Wirtschaftszahlen publiziert. Bereits 2008 fragte man sich, ob sich das Wachstum der Emerging Markets von der Weltwirtschaft entkoppeln könne. Damals zeigte sich, dass die Schwellenländer immer noch auf den Export in die Industrienationen angewiesen sind. Diese Regionen bergen so viele Risiken wie der Westen. Die Entwicklung verläuft volatil, mit vielen Rückschlägen. Ein grosser Teil des Wachstums wurde durch Investitionen in gebundene, wenig produktive Infrastrukturen erzeugt.



Emmanuel Hauptmann zeichnet für die Aktienanagestrategien von Reyl Asset Management mitverantwortlich. Bevor er 2007 zur Genfer Privatbank stiess, arbeitete er als Senior Quantitative Analyst für Citigroup. Zuvor war er Stratege für Morgan Stanley Quantitative and Derivative Strategies in London. Hauptmann erwarb einen Abschluss an der London School of Economics, nachdem er zuvor an der Ecole Centrale Paris (Ingenieurdiplom) und der Universität Sorbonne studiert hatte.





Erwarten Sie denn für den Westen eine Rezession?

Die Stimmung in der Euro-Zone lässt nicht viel Hoffnung zu – und die Indikatoren fallen eher gemischt aus. Ich rechne zumindest für die kommenden Quartale eher mit einer Stagnation – zumindest wird sich das bescheidene Wachstum noch abschwächen. Die Gefahr ist, dass immer mehr Unternehmen in diesem Umfeld die Investitionen zurückfahren – ein Teufelskreis.

Wie soll sich der Anleger positionieren?

Ein Depot sollte in unsicheren Zeiten, in denen man nicht weiss wohin es geht, ausgeglichen diversifiziert sein – um auch von den Aufschwüngen profitieren zu können. Die einzigen Assets, die überteuert erscheinen, sind im Moment Staatsanleihen. Aktien sind günstig bewertet – hier setzen wir auf defensive Werte; qualitativ einwandfreie Unternehmen mit hohen Cashflows aus der Betriebstätigkeit und stabilen Bilanzen. Wegen der grossen Risiken und dem hohen Rekapitalisierungsbedarf meiden wir dagegen Bankaktien.

Zu den Zinsen: Erwarten Sie in Bälde einen Anstieg oder steuern wir sogar auf japanische Verhältnisse zu?

Die Notenbanken stehen vor einer schwierigen Aufgabe: Einerseits steigen die Preise in zahlreichen Bereichen, auf der anderen Seite schwächt sich die Wirtschaft ab. Die wenigsten Zentralbanken werden den Mumm haben, in

diesem Umfeld die Zinsen anzuheben. Die australische Notenbank hat jüngst gerade die Zinsen gesenkt.

Sehen Sie weiter attraktive Anlagemöglichkeiten im festverzinslichen Bereich?

Die Kurse für Unternehmensanleihen sind wieder günstiger als vor einigen Monaten. Aber auch hier gilt es, sehr selektiv vorzugehen und die gleichen Kriterien an das Unternehmen zu stellen wie bei der Aktienausswahl. Allgemein: Die Unternehmensauswahl entscheidet. Denn im Abschwung wird es wieder vermehrt zu Firmenkonkurrenzen kommen.

Gold scheidet die Geister. Was halten Sie vom Edelmetall zu Anlagezwecken?

Wegen des Risikos von weiteren Währungsturbulenzen hat das Edelmetall noch viel Potenzial – die hohe Liquidität ist ein Vorteil. Insbesondere die drohende Rückstufung von Frankreich würde die Gold-Notierungen antreiben. Gold ist aber nicht mehr der sichere Hafen, das es einmal war. Die Schwankungen sind zu gross geworden – und zu stark von Stimmungen getrieben.

Wird die Volatilität an den Märkten hoch bleiben?

Ja, das ist mit ein Grund für unsere defensive Ausrichtung. Über die nächsten Monate wird die Unsicherheit und damit auch die Volatilität hoch bleiben.