

«Wir leben in zwei grundverschiedenen Welten»

FUW-MITTWOCHSINTERVIEW **ANDRÉ KISTLER** Partner der Vermögensverwaltungsgesellschaft Albin Kistler

Herr Kistler, in Ihrem neuen Anlagepolitik-Report zeichnen Sie ein sehr düsteres Bild: Es sei längst zu spät, dass die EU ihre Schuldenprobleme lösen könne, auf lange Sicht sei ein schwaches globales Wachstum zu erwarten, die stark deflationären Tendenzen würden noch mindestens zwei Jahre anhalten. Waren Sie in Ihrer langen Karriere je so pessimistisch?

Die wirtschaftliche Verfassung der Industrieländer, insbesondere aus der EU, habe ich tatsächlich noch nie so sehr desolat erlebt wie heute. Immerhin verfolge ich das Geschehen seit über vierzig Jahren. Die Daten sind so schlecht wie nie seit der Grossen Depression vor achtzig Jahren: Rekordverschuldung, rasch steigende Arbeitslosigkeit und aufgrund der fehlenden Währungsautonomie eine hoffnungslos eingebrochene Wettbewerbsfähigkeit wichtiger EU-Länder.

Diese pessimistische Einschätzung vertreten Sie schon seit geraumer Zeit. Aus welchen Überlegungen?

Die herrschende politische Führungsriege ist uneinsichtig, kleinmütig und verfügt über keinerlei Visionen. Statt Europa und das gescheiterte Modell des Wohlfahrtsstaates zu sanieren, wird notfallmässig an Rettungsschirmen, an der Erhöhung des Geldumlaufs und an Ausgleichsmechanismen gebastelt. Statt Schulden zu erlassen, werden sie laufend erhöht, statt die Wettbewerbsfähigkeit der schwächsten Länder über Abwertungen zu ermöglichen, werden Heere von jungen Arbeitskräften in die Isolation getrieben. Schon die banale Dynamik der Zinseszinsrechnung zeigt, dass die Schuldenspirale der EU-Südländer nicht mehr zu stoppen ist.

Braucht es jetzt mutige Taten der Politik?

Die endlose Reihe von Eurogipfeln hat bisher nichts Wesentliches gebracht. Der Kaiser trägt längst keine Kleider mehr, und noch immer wagt keiner, dies auszusprechen. Wir alle leben in einer globalisierten Wirtschaftswelt, kein Staat kann sich auf die Dauer den Kräften des Wettbewerbs und der Märkte entziehen. Weder inhaltsleere Wortschwallen und Beschlüsse noch buchhalterische Tricks oder institutionelle Winkelzüge vermögen Europa nachhaltig zu retten. Letztlich hilft der Union nur eine grundlegende Sanierung politischer und wirtschaftlicher Strukturen, um im verschärften globalen Wettbewerb langfristig bestehen zu können.

Ist es nicht erstaunlich, dass sich die Aktienmärkte weiterhin so gut halten? Verkennen sie den Ernst der Lage?

Die Aktienmärkte repräsentieren das private Unternehmertum. Wir leben in zwei grundverschiedenen Welten. Die Staatenwelt steckt in einer Krise historischen Ausmasses, die Unternehmenswelt dagegen ist äusserst solid, agil und wettbewerbsfähig. Die Investoren erkennen die gravierende Diskrepanz sehr wohl.

Entspricht Ihre Einschätzung dem heutigen Konsens der Märkte und der Anleger?

Nein, der Konsens liegt seit Jahren falsch mit der Erwartung positiver Konjunktur-entwicklung und steigender Zinsen. Dies scheint auch jetzt wieder der Fall zu sein.

Was ist heute die grössere Herausforderung für die Anleger – die vielen Risiken, die auf den Märkten lasten, oder das noch für lange Zeit Umfeld tiefer Zinsen, die Financial Repression?

Konjunkturlaute oder Konjunkturrisiken, beides liegt nahe beisammen. Das grösste Risiko geht von Europa aus, ein endgültiger Vertrauenszusammenbruch hätte unabsehbare Turbulenzen zur Folge.

Deflation und Inflation, auf welches der beiden Übel sollten wir uns einstellen?

Die von der verheerenden Staatsverschuldung ausgehenden Deflationskräfte werden die globale Konjunktur noch längere Zeit hemmen. Demografie und Überalterung in vielen wichtigen Ländern wirken ebenfalls deflationär. Erst auf lange Sicht werden sich vor allem in der EU Inflationsrisiken aufbauen.



BILD: TRES CAMENZIND

André Kistler: «Extrempositionen in der Anlageallokation vermeiden.»

Was raten Sie Ihren Kunden in dieser doch schon fast aussichtslos scheinenden Lage? An sich liegt es wohl auf der Hand: auf sichere Anlagen, auf Qualität setzen.

Die Situation ist in erster Linie für die herrschende Politikerkaste der EU und leider auch für breite Bevölkerungsteile in den Peripherieländern hoffnungslos. Die Märkte werden jedoch früher oder später wieder eine ausgewogenere und effizientere Wirtschaftswelt erzwingen. Der mächtige Vorwärtsdrang der Schwellenländer wird sich weiter entfalten, und auch die USA befinden sich in einer ungleich besseren Situation als Europa. Für den Investor gilt es klar zu differenzieren und die entscheidenden Strömungen um Jahre vorwegzunehmen. Wie gesagt, weite Teile der Unternehmenswelt befinden sich in einer hervorragenden Verfassung. Zudem

Die Staatenwelt steckt in einer Krise historischen Ausmasses, die Unternehmenswelt indes ist äusserst solid und wettbewerbsfähig.

winken dem Schweizer Anleger signifikante Währungsgewinne. Allein im ersten Semester dieses Jahres haben unsere ausgewogenen, konservativen Depotmandate eine Nettorendite von rund 4% erzielt, dies in einem deflationären Preisumfeld.

Und wie haben Sie das erreicht?

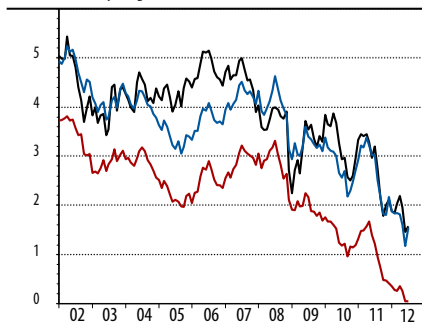
Wir konzentrieren unsere Anlagen, ob Aktien oder Anleihen, auf erstklassige Unternehmen mit nachhaltiger Gewinnentwicklung. Obligationen halten wir breit gestaffelt zwischen zwei und zwölf Jahren in US- und Kanadadollar, Pfund und asiatischen Währungen. Angesichts der labilen Situation in Europa verfügen wir über erhöhte Liquiditätspositionen.

Wie bringen Sie alles unter einen Hut – Aktien als Inflationsschutz, Obligationen als Schutz vor Deflation?

Ja, ganz genau.

Bondmarkt-Renditen

- Rendite 10-jähriger Anleihen der Eidgenossenschaft in %
- Rendite 10-jähriger Bundesanleihen in %
- Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen in %



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Wie beurteilen Sie die Realwerte – Edelmetalle und Immobilien?

Wir halten 1 bis 2% Barrengold sowie Aktien von Goldminen. Wohnimmobilien bilden in deflationären Zeiten ebenfalls eine solide Ergänzung. Allerdings sind die Preise in vielen Regionen der Schweiz so stark gestiegen, dass wir uns mit Neukäufen deutlich zurückhalten.

Auch Aktien sind Realwerte. Welche Rolle spielen sie in Ihren Überlegungen?

Aktien von erstklassigen Unternehmen sind langfristig unbestreitbar das sicherste Anlagemedium überhaupt. Erstklassig steht für hohen Umsatzanteil in den aufstrebenden Schwellenmärkten, uneinnehmbare Marktführerschaft, grundsollide Bilanzen und nachhaltige Gewinnqualität bei geringer Abhängigkeit von den Konjunkturzyklen.

Ihre Aktienquote ist mit Blick auf Ihr Deflationsszenario erstaunlich hoch...

Erstklassige Aktien soll man zu tiefen Kursen kaufen, in schwierigen Zeiten mit negativen, hoffnungslosen Wirtschaftsperspektiven. Massgebend in der Beurteilung einer Gesellschaft sind vor allem unternehmensspezifische Faktoren und nicht die allgemeinen Konjunkturprognosen. Die Börsen preisen jeweils sehr viel Bekanntes ein und pauschalieren stark. Als Investor muss man nüchterner und weiter vorausdenken als der oft emotionsgetriebene Konsens. Ein Anlagehorizont von mindestens fünf bis zehn Jahren ist allerdings Grundvoraussetzung hierzu.

Sie sagten es: Sie haben eine hohe Liquiditätsquote. Erwarten Sie einen grösseren Rückschlag, eine Kapitulationsphase?

Ja, die Risiken hierfür sind nicht von der Hand zu weisen. Für besonnene Investoren, wie auch für die Konjunktur selbst, bilden solche Phasen oftmals eine wichtige Basis für den späteren Erfolg.

Gehört zum sicheren Anliegen auch eine Konzentration auf den Franken?

Nein, im Gegenteil: Seit der faktischen Anbindung an den Euro ist der Franken schlagartig zu einer Schwachwährung verkommen. Für objektive Beobachter bestehen keine Zweifel, dass sich die Euroschwäche weiter akzentuieren wird. Dies mit der Konsequenz, dass sich ein Exit der SNB aus dem Eurokorsett bald einmal als nicht mehr tragbar erweisen könnte – aufgrund der potenziellen Riesenverluste auf der Aktivseite der SNB. Die einst als vorübergehende Massnahme eingeführte Mindestgrenze enthält somit eine ungeheure Brisanz und Tragweite für unser Land. Leider hat man zwischen zwei Übeln das viel schlimmere gewählt.

Inwiefern?

Der über die letzten Jahrzehnte oftmals exorbitant starke Franken hat die wirtschaftliche Fitness und den Wohlstand der Schweiz einst mitbegründet. Nun setzt man einseitig auf die Strukturhaltung in der Exportwirtschaft, riskiert dafür die Grundstrukturen unseres Erfolgsmodells. Es ist höchst erstaunlich, mit welcher Kurzsichtigkeit viele Akteure die geballte Faktenlage ignorieren. Langfristig drohen ein signifikanter Anstieg der importierten Teuerung, steigende Zinsen und massivste Verluste auf der sich über alle Massen ausweitenden Aktivseite der SNB.

Was entscheidet über Erfolg oder Misserfolg einer längerfristigen Strategie? Analyse, Analyse, Analyse und Standfestigkeit sowie Geduld.

Chancen oder Risiken – was überwiegt?

Die enormen konjunkturellen Unwägbarkeiten sind offensichtlich. Langfristig überwiegt wohl eindeutig das Potenzial, was man auch mit der seit Jahren grossen Risikoaversion begründen kann. Es wäre jedoch vermessen, den zeitlichen Ablauf oder den Wendepunkt der Märkte vorauszusagen. Es gilt, Extrempositionen in der Anlageallokation zu vermeiden.