

Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 28

- 17 Die EZB auf dem Zinsplateau
- 17 US-Wirtschaft legt kräftig zu
- 18 Schuldenberge türmen sich weiter auf
- 21 Was bei Teilzeitarbeit zu beachten ist

«Ohne Rezession steigen die Zinsen»

INTERVIEW MIT KLAUS WELLERSHOFF Der Gründer von Wellershoff & Partners empfiehlt bei der Asset Allocation die Wirtschaftsentwicklung einzubeziehen.

Sonniger Spätsommernachmittag am Zürichberg: FuW trifft den Top-Ökonomen Klaus Wellershoff und sein Team. Die angenehme Atmosphäre in seinen Räumlichkeiten trägt zum lebendigen Interview bei.

Vorab: Mussten Sie wegen der aktuellen Ereignisse im Nahen Osten Umschichtungen in Ihrer Asset Allocation vornehmen?
Nein, wir sind nicht in einen hektischen Umschichtungsmodus verfallen, sondern halten an unserer Strategie fest, die ohnehin Unbekannte und Risiken berücksichtigt und übrigens seit längerem taktisch defensiv ausgerichtet ist.

Wird sich der Aufwertungsstrend des Frankens fortsetzen?

Begründet ist die Stärke des Frankens in der wesentlich tieferen Inflation hierzulande im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften. Zurückführen lässt sich die geringere Teuerung unter anderem auf die Schweizer Politik, inklusive der Fiskalpolitik, deren Stabilitätskurs auch während der Coronapandemie nie ausgesetzt wurde. Mich erfreut, dass die Schweizerische Nationalbank SNB nun die Möglichkeiten des Marktes nutzt, um ihre zuvor unvernünftig hohen Devisenreserven abzubauen.

«Ich mache mir mehr Sorgen um die US-Staatsverschuldung als um diejenige Italiens.»

Und wie fragil ist umgekehrt der Euro?

Er ist aktuell genauso fragil oder nicht fragil wie zu Zeiten der Eurokrisen. Klar ist sein Gebilde suboptimal zusammengesetzt worden: nicht von Ökonomen auf dem Reissbrett, sondern von Politikern. Aber suboptimal heisst noch nicht, dass die Einheitswährung zusammenbrechen muss.

Und die Zukunft der Dollar-Leitwährung?

Der Greenback hält sich ja seit langem sehr gut. Und das amerikanische Fed hat mit seinem frühen und beherzten Inflationenkampf erneut seine Führungsposition bekräftigt und seine Glaubwürdigkeit unter Beweis gestellt. Sollte dies so bleiben ebenso wie die Grösse des US-Marktes – und danach sieht es aus –, bleibt der Dollar die Leitwährung.

Was ist mit Gold? Als traditionelle Gegenwährung zum Dollar?

Gold ist ja wahnsinnig schwierig zu prognostizieren. Ich empfehle jedem, sich Gold aus Frankensicht anzuschauen. Interessanterweise ist es dann wesentlich einfacher vorherzusagen als aus der üblichen Dollarsicht. So hält sich Gold aus Frankensicht erstaunlich stabil.

Kommen wir nun zur näher liegenden «2024»-Perspektive: Gibt es überhaupt noch eine US-Rezession?

Seit über einem Jahr haben wir unsere Sicht auf die USA unverändert gelassen und erwarten dort weiterhin eine Rezession. Noch läuft die Konjunktur gut, der Einzelhandelsumsatz nimmt kräftig zu, und der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin robust. Vor diesem Konjunkturrückgang werden die Zinsen weiter steigen. Und die immer höheren Zinsen werden schliesslich den Wirtschaftsverlauf in negative Gefilde drücken.

Und wie sieht es mit der EU und der Schweiz aus?

Die Eurozone mit ihrem grössten, aktuell aber auch schwächsten Mitglied, Deutsch-



Zur Person

Der renommierte Ökonom und Honorarprofessor für angewandte Volkswirtschaft an der Universität St. Gallen leitet seit 2009 erfolgreich das Beratungsunternehmen Wellershoff & Partners. Zuvor war der heute 59-jährige Chefökonom der UBS und Leiter des dortigen Research des Wealth Management. Erste Einblicke in die Finanzwelt erhielt er durch seine Banklehre bei der angesehenen Privatbank Sal. Oppenheim. Danach nahm Wellershoff sein Studium der Volks- und Betriebswirtschaftslehre an der Universität St. Gallen auf, wo er anschliessend über die Finanzmärkte promovierte. Wellershoff ist verheiratet und hat vier erwachsene Kinder.

mer neue Höhen erklimmen, werden die Anleihenrenditen weiter anziehen.

Langläufer sind demnach noch nicht interessant?

Das kommt auf den jeweiligen Währungsraum an: Nach dem steilen Renditeanstieg in Amerika sind dort längere Laufzeiten wieder interessant. Immerhin liegt die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen aktuell erstmals wieder seit 2007 bei 5%. Noch empfehlenswerter sind inflations-

«Inflationsgeschützte Anleihen bieten einen Realzins von 2,5% – so hoch wie seit der Finanzkrise nicht mehr.»

geschützte Anleihen des amerikanischen Staates, die zusätzlich zur Indexierung des eingesetzten Kapitals an die zukünftige Inflation eine Realrendite von aktuell 2,5% aufweisen. Das hat es seit der Finanzkrise nicht mehr gegeben. Damit ist ein Niveau erreicht, das eine anständige Kompensation für das eingegangene Risiko bietet.

Sieht dies in Europa noch anders aus?

In der Eurozone sieht dies anders aus, und sogar noch krasser in der Schweiz. Hier sind die Geld- und Kapitalmarktzinsen tiefer als die Inflation. Eidgenossen im Zehnjahresbereich rentieren bei mageren 1,2%, und damit tiefer als die Teuerung. In Westeuropa ist es folglich immer noch besser, sich vorsichtig zu positionieren und in kürzeren Laufzeiten zu verbleiben.

Und wie schaut es mit Hochzinsanleihen aus dem High-Yield-Segment oder den Emerging Markets aus?

Ich würde High Yields immer nur beim Durchschreiten der Rezession kaufen.

FORTSETZUNG AUF SEITE 16

«Auch die Schweiz wird in die Rezession schlittern.»

land, wird auch in die Rezession gedrückt. In Deutschland ist dies ja seit mehreren Quartalen der Fall. Das Schlimmste steht Europa sicher noch bevor. Und auch die Schweiz wird sich diesem Sog nicht entziehen können und in eine Rezession schlittern. Dies werden die BIP-Zahlen vermutlich bereits fürs dritte Quartal zeigen.

Kann China nicht helfen?

Die Wiederbelebung Chinas nach dem jahrelangen Lockdown verlief ja bislang sehr enttäuschend. Zuletzt deutete einiges zumindest auf eine gewisse Wachstumsstabilisierung hin – auch wegen der Massnahmen Pekings.

Anders als Sie gehen viele Ökonomen von einer konjunkturellen Besserung und ersten Zinssenkungen 2024 aus.

Deren Sicht auf 2024 ist zu positiv. Denn die Notenbanken werden ihre Leitzinsen nicht senken, bevor der Inflationenkampf gewonnen ist. Und dies zeichnet sich noch nicht ab. Damit werden die hohen Zinsen weiterhin eine konjunkturelle Belastung bleiben.

Wird uns die Inflation also noch länger begleiten?

Sie wird hartnäckig erhöht bleiben, was auch strukturell begründet ist: und zwar weniger mit der Demografie als vielmehr mit dem abnehmenden Arbeitsangebot infolge geringerer Arbeitszeiten. Viele Arbeitnehmer wünschen, Teilzeit zu arbeiten. Damit reicht das Arbeitsangebot nicht aus, die Nachfrage zu decken. Dieser Effekt ist in der Schweiz viermal so gross wie derjenige der Demografie.

Kommen wir nun konkret zu den einzelnen Assetklassen: Wie werden sich die Anleihenrenditen weiter entwickeln?

Solange die Weltkonjunktur medioker verläuft und die Staatsverschuldungen im-

Klaus Wellershoff:
«Die Sicht der Ökonomen auf das kommende Jahr ist zu positiv.»

BILD: IRIS C. RITTER

Anzeige

SWISS  ROCK

VERTRAUEN:

KEINE ERNEUERBARE RESSOURCE

DIE MACHT DES CO-INVESTINGS

Swiss Rock Asset Management
Gemeinsam anlegen. Willkommen an Bord.

swiss-rock.ch

Fortsetzung von Seite 15

«Ohne Rezession steigen die Zinsen»

Falls die globale Rezession ausbleibt, dann haben wir den Zug für High Yields verpasst. Bei den Emerging Markets ist derzeit die Diversität so gross wie lange nicht mehr und eine generelle Aussage schwerlich möglich. Immerhin: Sollte der Dollar an Stärke verlieren, wäre das für Emerging-Markets-Anlagen tendenziell vorteilhaft. So hatte ja die Dollarstärke dort zu einem Abfluss des Kapitals in die USA geführt und damit die Schwellenländeranlagen stark belastet.

«Persönlich bin ich in allen Assetklassen gleichgewichtet.»

Wie sieht bei Ihnen persönlich die Aufteilung Ihres Mischportfolios aus?
Alle Anlageklassen werden bei Familie Wellershoff grundsätzlich gleich gewichtet. Das Risiko ist somit bereits breit diversifiziert, und das Risikoniveau wird über die Cashposition verändert. Angesichts des schwierigen Umfelds ist sie aktuell hoch. Meine langjährige Erfahrung hat mich gelehrt, dass der Anspruch auf Finetuning auf lange Sicht wenig bringt. Wenig bringt erfahrungsgemäss ebenso die erzwungene Unterteilung der jeweiligen Anlegergruppen in 4 bis 5 Risiko-Rendite-Profile.

Wenn Aktien, welche Regionen und Sektoren präferieren Sie?
Innerhalb des Aktiensegments sind wir gleich gewichtet in Schweizer Aktien und internationale Papiere. Die Sektoraufteilung erfolgt gemäss jeweiligem Index.



Klaus Wellershoff: «Corona haben wir nicht kommen sehen, den Corona-Aufschwung konnten wir dagegen gut mitnehmen».

Welche Gefahren müssen bei Schweizer Immobilien beachtet werden?
Ganz wichtig ist es, zunächst einmal zwischen direkten und indirekten Immobilienanlagen zu unterscheiden. Bei Privatimmobilien für Wohnzwecke legen die Nachfrage- und Angebotsbedingungen

stabile Preise nahe. Anders schaut es bei Immobilienfonds respektive Immobilienaktienfonds aus, in die ja Bewertungen zeitnah einbezogen werden müssen – und zwar durch eine Abdiskontierungsfaktor. Und dieser Abwertungsfaktor hat sich trotz wesentlich höherer Zinsen bislang

kaum erhöht. Dies wird demnächst nachgeholt werden müssen und dort für Korrekturen sorgen.

Wo schlummern 2024 sonst noch marktrelevante Gefahren?

In den USA sind dies nicht nur die US-Präsidentschaftswahlen in rund einem Jahr, sondern auch die dortige, überaus hohe Staatsverschuldung. Anders als die meisten europäischen Länder haben die USA die Post-Corona-Zeit nicht genutzt, die Schuldenrelationen zu reduzieren. Zugleich wird das Problem verschärft durch deutlich höhere Kapitalkosten und die Unfähigkeit der Politik, einen Konsens zu finden. Da sieht selbst Italien mit seiner sehr hohen Verschuldung noch besser aus. Es kann sich ja immerhin auf die EZB mit ihrer «What ever it takes»-Haltung verlassen.

«Indirekte Immobilienanlagen stehen vor einer Korrektur.»

Was sind weitere Unwägbarkeiten?

Weitere Trigger, die die Weltwirtschaft erschüttern könnten, sind häufig noch unbekannt. Aber das potenzielle Ausmass an Schaden, das sie verursachen könnten, richtet sich nach dem, auf welchen fundamentalen Nährboden dieser Trigger fällt. Das war schon 2019, im Vorfeld der Pandemie, so. Corona haben wir auch nicht kommen sehen. Den Corona-Aufschwung konnten wir dagegen gut mitnehmen.

INTERVIEW: SUSANNE TOREN

Anzeige

SONDERPREIS FÜR FuW-ABONNENTEN

KONFERENZREIHE DIGITALE TRANSFORMATION

FUTURE OF INDUSTRIES

INDUSTRIEN VERBINDEN, DIE ZUKUNFT GESTALTEN

15. November 2023
Gottlieb Duttweiler Institut, Rüschlikon

DIE THEMEN
Einblicke in einmalige Digitalisierungsprojekte von Schweizer Industrieunternehmen.
Was sind die **Materialien der Zukunft?** – Bahnbrechende Innovationen aus der Schweizer Forschung.
Halbleiter werden zum Spielball der **Geopolitik** – was bedeutet dies für die Schweiz?

TOP REFERENTEN
Mike Allison CEO VAT AG
Rolf Dobelli Autor & Philosoph
Dr. Adam M. Gontarz Bereichsleitung Digitalisierung, Innovation und Technik Swissem
Dr. Stephan Sigrist Gründer & CEO W.I.R.E.
Marcel Stalder CEO ChainIQ AG

WEITERE REFERENTEN
Nils von Känel Leiter Akquisition und Kalkulation Implenia Holzbau
Alex Waser CEO Bystronic AG

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

INSEL DER AUFMERKSAMKEIT

Konzeption und Organisation:
Finanz und Wirtschaft Forum

Weitere Informationen und Anmeldemöglichkeit:
www.fuw-forum.ch/foi

PREMIUM PARTNER



PARTNER



KNOWLEDGE-PARTNER



MEDIENPARTNER



KOOPERATIONSPARTNER

