

D

Die Konjunktur schwächt sich weltweit ab und mit besonderer Sorge wird China betrachtet – zu Recht? Ich frage diese Leute dann jeweils: Was habt ihr lieber – 10 Prozent von 100 oder 6 Prozent von 200?

Wie meinen Sie das?

Die chinesische Wirtschaftsleistung ist heute doppelt so gross wie damals, als China 10 Prozent pro Jahr wuchs. Absolut betrachtet ist China vergangenes Jahr so stark wie noch nie gewachsen.

Weshalb dann die verzerrte Wahrnehmung?

Können die Leute nicht rechnen?

Wir sind gewohnt, in prozentualen Veränderungen zu denken. Und dort zeigt der Trend abwärts. Die Dynamik der Konjunkturentwicklung schwächt sich ab. Ich sehe das als eine normale Entwicklung. Das hat auch mit dem Basiseffekt zu tun. Jedes Jahr 10 Prozent Wachstum zu erzielen, geht irgendwann nicht mehr. ▶

„Immer investiert sein. Immer.“



Thomas Heller, CIO der Schwyzer Kantonalbank, spricht über die nachlassende Dynamik, den Handelsstreit und attraktive Schweizer Aktien.

INTERVIEW PETER MANHART
FOTOS MAURICE HAAS / 13 PHOTO

► Zudem befindet sich die chinesische Wirtschaft im Umbau ...

Das führt zwangsläufig zu einer Wachstumsverlangsamung. Doch wie gesagt – China ist vergangenes Jahr absolut so stark wie noch nie gewachsen.

Aber die nachlassende Dynamik lässt sich nicht wegdiskutieren?

Die Abschwächung ist offensichtlich und weltweit zu beobachten. Das ist an den Einkaufsmanagerindizes gut ablesbar. Die Kurven zeigen steil abwärts. Aber wir rechnen 2019 nicht mit einer Rezession.

Stichwort sich selbst erfüllende Prophezeiungen:

Wie wichtig ist für die Entwicklung der Realwirtschaft eigentlich die Psychologie?

Zu Beginn meiner beruflichen Karriere Mitte der 1990er Jahre war der Slogan «Der Aufschwung beginnt im Kopf» populär. Damals befand sich die Schweiz in einer Rezession. Wir hatten das intensiv im Team diskutiert, aber auf einen gemeinsamen Nenner sind wir nicht gekommen. Psychologie spielt an den Märkten eine Rolle, doch man sollte diese in der Realwirtschaft nicht überschätzen. Für einen Arbeitnehmer zählt eben doch mehr als seine persönliche Stimmung, wie die Aussichten im Beruf sind. Denn nur, wenn diese gut sind, wird er mehr konsumieren. Muss ich mit Ja oder Nein antworten, sage ich Nein.

Nicht nur die Konjunktorentwicklung kann ein Grund zur Sorge sein, auch politische Faktoren wie der Handelskonflikt zwischen den USA und China und der Brexit verunsichern. Was droht im schlimmsten Fall?

Wir glauben, dass der Handelsstreit das dominierende Thema 2019 bleiben wird. Kommt es zu einer Einigung, ist das Erholungspotenzial gross. Unternehmen würden aufgeschobene Investitionen tätigen, gestörte Lieferketten würden wieder wie gewohnt funktionieren und so weiter. Das würde die Chance auf eine Normalisierung der Konjunktur erhöhen.

Wie lange würde das den aktuellen Konjunkturzyklus verlängern?

Ich würde nicht von einer Verlängerung sprechen, sondern von einer Rückkehr zu mehr Wachstum.

Das wäre gut für Aktien?

Das hängt davon ab, wie schnell die Zinsen steigen. Ist der Anstieg nur moderat, wäre das sehr gut für Aktien.

Damit haben Sie den bestmöglichen Ausgang beschrieben. Wie sieht das Negativszenario aus?

Der Handelsstreit hat das Potenzial, die Weltwirtschaft in eine Rezession zu stürzen.

Wie wahrscheinlich ist ein positiver Ausgang und wie wahrscheinlich ein negativer?

Ich habe an drei Kundenveranstaltungen grüne und rote Kärtchen verteilt und gesagt: «Ihr seid der Markt.



Thomas Heller, CIO der Schwyzer Kantonalbank: «Trump braucht einen Deal mit China.»

Der Marktkenner

Thomas Heller ist seit fünf Jahren CIO (Chief Investment Officer) und Head of Research der Schwyzer Kantonalbank. Seine Karriere begann er 1994 bei der heutigen Credit Suisse als Senior Economist. Des Weiteren arbeitete er viele Jahre für Julius Bär als Head of Fund Allocation & Mandates sowie als Senior Portfoliomanager und bekleidete diverse Führungsrollen bei LGT.

Wie ist eure Einschätzung bezüglich des Handelsstreits?» Einmal war die Meinung geteilt. Einmal waren rund 60 Prozent und einmal drei Viertel der Kunden positiv gestimmt. Ich selber hätte das grüne Kärtchen hochgehalten. In Prozent würde ich die Wahrscheinlichkeit mit 70 zu 30 beziffern.

Aus welchem Grund?

In einem Jahr finden in den USA bereits wieder Wahlen statt und Donald Trump dürfte deshalb alles daransetzen, dass die Konjunktur einigermaßen läuft. Bereits Bill Clinton sagte «It's the economy, stupid» – und daran hat sich bis heute nichts geändert. Trump wird eine Stagnation oder gar eine Rezession unbedingt verhindern wollen, denn ihm sind – trotz geopolitischen Ambitionen – die Börse und die Wirtschaft wichtig ...

...und seine Wiederwahl.

Und dazu braucht er eine gesunde Wirtschaft. Und dazu wiederum braucht er einen Deal mit China.

Das Jahr hat für Aktien sehr freundlich begonnen.

Werden sich zyklische Titel, die teils stark gelitten haben, nun ebenso schnell wieder aufrappeln? Zuerst hebt die Flut alle Boote. Einige Zykliker wurden übertrieben abgestraft, so schlecht sind die Konjunkturaussichten nicht. Hier ist es zu einer Gegenbewegung gekommen. Doch die derzeitige Aufwärtsbewegung verläuft mir etwas zu rasch.

Täuscht der Eindruck, dass die Marktbewegungen immer extremer werden?

Ja, der Eindruck täuscht. Im Dezember ging es ohne wirkliche Neuigkeiten abwärts, jetzt aufwärts. Das ist der Herdentrieb. Und auch der Jahreswechsel hat einen Einfluss. Das Datum ist zwar willkürlich, doch niemand will zu Jahresbeginn etwas verpassen, und das führt zu sich selbst verstärkenden Effekten. Zudem hilft die Aussicht auf eine weniger restriktive Geldpolitik in den USA.

Folgen bald Gewinnmitnahmen?

Das würde ich nicht ausschliessen. Zumindest zu einer Konsolidierung könnte es kommen.

Und danach geht es volatil seitwärts weiter?

Das ist denkbar – bis sich ein neuer Trend etabliert. Und der kann durchaus auch abwärts zeigen. Je nachdem, wie sich die geopolitische Lage verändert.

Wozu raten Sie in diesem Umfeld Ihren Kunden?

Wichtig ist, diversifiziert und dem eigenen Risikoprofil entsprechend anzulegen. Doch noch wichtiger ist es, überhaupt investiert zu sein.

Immer?

Immer.

Weshalb?

Niemand kann heute für morgen schlau sein. In den vergangenen dreissig Jahren war es im SPI so, dass lediglich 3 Prozent der Monate zwei Drittel zur Gesamtperformance beisteuerten.

Es lohnt sich also nicht, den Markt zu «timen»?

Market Timing lohnt sich – wenn man es kann. Über einen langen Zeitraum gelingt das aber kaum und das Risiko steigt, dass ausgerechnet die wenigen Monate, die für die Performance so wichtig sind, verpasst werden. Deshalb sollte man immer investiert sein.

„Im Dezember ging es ohne echte Neuigkeiten abwärts, jetzt aufwärts.“

3
PROZENT

3 Prozent der Monate waren im SPI für zwei Drittel der Gesamtperformance in den letzten 30 Jahren verantwortlich.

60
PROZENT

Nur wer mit einem maximalem Verlust von 60 Prozent leben kann, sollte 100 Prozent in Aktien investieren.

7,6
PROZENT

Im Zeitraum von 1926 bis 2018 haben Aktien jährlich 7,6 Prozent rentiert, Obligationen 4,3 Prozent

Wie soll ein heute Zwanzigjähriger anlegen?

In die neue oder in die alte Welt? Asien oder USA? Auch ein Zwanzigjähriger sollte breit diversifizieren.

China wird die USA als grösste Volkswirtschaft ablösen und auch der chinesische Finanzmarkt wird weiter an Bedeutung gewinnen. Das ist doch eine Riesenchance?

China wird die USA wirtschaftlich überholen. Das wird frühestens in zwölf Jahren der Fall sein. Aber bis die Marktkapitalisierung der chinesischen Unternehmen grösser sein wird als die der amerikanischen, wird es deutlich länger dauern. Ich weiss nicht, ob ich das noch erleben werde. Aber wohin die Reise geht, ist klar.

Wie steht es mit dem Schweizer Aktienmarkt.

Welche Titel sollten im Depot sein?

Wir sind eher defensiv positioniert und halten etwa Pharmaaktien. Es ist zwar kein Schweizer Titel, aber uns gefällt Danone. Das ist einer unserer Favoriten.

Ein anderer Favorit der Schwyzer Kantonalbank für dieses Jahr ist Dätwyler. Der Aktienkurs ist bereits kräftig vorgertickt. Perfektes Timing?

Oder Glück. Wir haben am 21. Dezember unsere Favoriten publiziert, auf dem Tiefpunkt von Dätwyler. Dazu zählen auch Swiss Re und Siegfried. Rückblickend gesehen war der Zeitpunkt für die Empfehlungen ideal.

Und was gefällt Ihnen besonders an Dätwyler?

Uns gefällt Dätwylers Marktstellung im Versiegelungs- und Verschlussgeschäft als Autozulieferer und im Medizinalbereich ...

... fertigt Dätwyler nicht auch die Nespresso-Kapseln?

Nespresso-Kapseln sind nur einer von vielen Umsatzträgern. Aber für die Reputation und die Bekanntheit ist dieser Geschäftszeitung wichtig. Viele Anleger kennen die Aktie wegen der Nespresso-Geschichte.

Neben Dätwyler empfehlen Sie mit Siegfried einen volatilen Titel.

Sobald klar ist, wie es mit dem Handelsstreit, dem Brexit und so weiter weitergeht, dürften auch volatilere Werte besser laufen. Möglicherweise ist dann auch der richtige Zeitpunkt, um in kleinkapitalisierte Gesellschaften zu investieren. Stand heute bleiben wir aber insgesamt defensiv positioniert.

Zuletzt trafen Ihre Empfehlungen ins Schwarze.

Wie schnell reagieren Sie, wenn sich der Aktienkurs einer Empfehlung nicht in die gewünschte Richtung entwickelt?

Das kann am selben Tag sein. Wir hatten vor Jahren so einen Fall. Die Empfehlung ging am Morgen raus und am Nachmittag veröffentlichte das Unternehmen eine Nachricht, die uns zum Umdenken brachte. Solche Kehrtwenden sind die Ausnahme, die Kunden sollen nicht zu unnötigem Handeln bewegt werden. ■