

[finanzen.ch](http://www.finanzen.ch)

«Ich beobachte eine Konzentration der Risiken» | 28.09.15 | finanzen.ch

Was beschäftigt derzeit die Börsen?

Jacques Stauffer*: Die Finanzmärkte müssen zurzeit eine Vielzahl verschiedener Themen verarbeiten. Die Zinspolitik der Notenbanken, die heftige Korrektur der Aktienmärkte in China, der Preiszerfall in Rohöl und anderen Rohstoffen, die Abwertung diverser gewichtiger Währungen, das Phänomen der Negativzinsen und die exorbitante Blase an den Obligationenmärkten werden von Experten und Investoren intensiv diskutiert. Es ist entscheidend, unter all diesen Herausforderungen diejenigen herauszufiltern, die die Investoren tatsächlich zum Handeln bewegen. Zudem muss erkannt werden, in welchem Zustand sich der Markt befindet - ob er robust, absorptionsfähig oder fragil ist.

Welche Auswirkungen sehen Sie auf die Schweizer Börse?

Zurzeit beobachte ich an den globalen Märkten eine unangenehme Risikokonzentration. Das bedeutet, dass sich die Anleger auf einige wenige Themen fokussieren. Spitzt sich die Situation in einem dieser Themenbereiche zu - wie zum Beispiel grössere Währungsbewegungen oder eine höhere Volatilität an den Bondmärkten -, kann dieser schnell zu einem Haupttreiber der Kursentwicklung an den Finanzmärkten werden. Die fundamentalen Gegebenheiten werden dann zweitrangig, und die Risiken steigen. Dieser Grosswetterlage wird sich die Schweizer Börse leider nicht entziehen können. Auf kurze Sicht bin ich deshalb zurückhaltend.

Wo steht der SMI in 12 Monaten?

Tritt die erwartete Korrektur ein und beruhigen sich unsere Indikatoren, spricht einiges für ein zeitweiliges Aktienengagement in den kommenden 12 Monaten. Die weltweit akkommodierende Geldpolitik, die weiterhin tiefen Zinsen, saisonale Effekte, eine erhöhte Volatilität und eine vernünftige Bewertung der Anlageklasse Aktien Schweiz bedeuten auch wiederkehrende Gelegenheiten zur

Erzeugung von Performance.

Wo sehen Sie Chancen?

Die besten Chancen sehe ich in einer defensiven, auf Diversifikation ausgerichteten Anlagepolitik. Der Kurszerfall von Goldminenaktien hat ein Ausmass erreicht, das sich als Übertreibung herausstellen könnte. Gestaffelte Zukäufe über die nächsten Monate könnten hier vielversprechend sein. Auch einzelne Unternehmen der Erdölbranche sind durch den tiefen Ölpreis stark unter Druck geraten und eher günstig zu erwerben. Langfristige Investoren können von dieser Situation profitieren, vorausgesetzt sie verfügen über die notwendige Geduld.

Sie nennen die Ölbranche: Wie geht es weiter beim Ölpreis?

Die USA haben ihre Ölförderung in den letzten Jahren deutlich erhöht und sich unter grossen Anstrengungen von einer ölimportierenden zu einer ölexportierenden Nation entwickelt. Der Ölpreiszerfall gefährdet diese einzigartige Trendwende, die damit verbundenen Investitionen und letztlich eine Vielzahl junger amerikanischer Unternehmen. Einige dieser Unternehmen mussten ihre Kosten und dadurch ihre Fördermengen herunterfahren, andere haben den Betrieb bereits eingestellt. Das entlastet nun das globale Angebot. Das Ölkartell Opec hat sich kürzlich für eine massvolle Förderung ausgesprochen, und der neue Anbieter Iran wird Jahre benötigen, um die notwendige Infrastruktur und die erwarteten Förderkapazitäten aufzubauen. Der aktuelle Ölpreis reflektiert vor allem die belastenden Faktoren und zu wenig die bevorstehenden Änderungen. Deshalb dürften sich die Notierungen in Rohöl in den kommenden Monaten normalisieren und nach oben entwickeln.

Wann kommt die Zinswende in den USA und was bedeutet das für die Märkte?

Die amerikanische Notenbank wird die Leitzinsen in den nächsten Monaten erhöhen. Das jüngste Zögern hat die Märkte jedoch verunsichert. Die Argumentation von Notenbankchefin Janet Yellen hat den Investoren die Risiken der Globalisierung und der damit einhergehenden Abhängigkeiten zwischen den Wirtschaftsböcken in Erinnerung gerufen. Dass die Turbulenzen in den Emerging Markets und der erstarkende Dollar den Zinsentscheid in den USA beeinflussen und ihn verzögern, ist ein deutliches Zeichen dafür.

Bei Investoren führte diese Erkenntnis postwendend zu einem deutlich defensiveren Verhalten.

Wovon wurden Sie jüngst überrascht?

Der massive Kurszerfall chinesischer Aktien hat mich in Bezug auf seine Dimension und den Zeitpunkt überrascht. Der Shanghai Composite zum Beispiel ist von Anfang August 2014 bis Mitte Juni 2015 um 150 Prozent gestiegen. Danach korrigierte er binnen weniger Wochen um 40 Prozent. Das scheint eine neue Risikorealität aufzuzeigen.

**Jacques E. Stauffer ist Gründungspartner und CEO beim Vermögensverwalter Parsumo Capital AG. Er verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Vermögensverwaltung und in der Beratung institutioneller und privater Anleger, unter anderem bei der Credit Suisse.*