

«Es drohen grosse Kursverluste»

1. Sie engagieren sich als Präsident der Analysten-Vereinigung stark im Bereich Ausbildung. Welche Lehrgänge sind gefragt?

Die Ausbildung für Private Banking wird vermehrt nachgefragt. Mit der eidgenössischen Diplomanerkennung steigt auch das Interesse für die Lehrgänge für Finanzmarkt-Operateure. Und in der Weiterbildung sind besonders Seminare gefragt, welche steuerliche Aspekte ausländischer Anleger behandeln.

2. Finanzanalyse steht nicht mehr im Fokus?

Viele Marktteilnehmer haben eine kurzfristige Optik und noch nie einen Zyklus erlebt, in dem die Zinsen steigen. Spätestens bei der nächsten Zinswende werden die fundamentalen Rahmenbedingungen und damit die Finanzanalyse wieder im Vordergrund stehen.

3. Wie beurteilen Sie die globale Konjunktur?

Ich erwarte grosse makroökonomische und geldpolitische Divergenzen in der Weltwirtschaft. Das Auseinanderdriften der Euro-Zone einerseits und der USA und Grossbritanniens andererseits setzt sich fort. Japan und Teilen der Euro-Zone droht eine Stagnation.

4. Verlassen sich die Märkte zu sehr auf die Notenbanken?

Ja: Das ist ein wichtiges Problem. Mit der Zeit steigt das Risiko von heftigen Marktreaktionen, wenn die Zentralbanken ihre extrem lo-



Giuseppe Benelli

Der Tessiner fungiert als Präsident der Schweizer Analysten-Vereinigung und ist stark im Schweizer Ausbildungszentrum für Investment Professionals, AZEK, engagiert. Daneben ist

Benelli unabhängiger Anlageberater. Der 61-jährige Ökonom kann auf eine lange Karriere im Asset Management zurückblicken. Vor ein paar Jahren hat er sich selbständig gemacht. (FPf.)

ckere Politik wieder rückgängig machen. Die ultraexpansive Geldpolitik schafft kein Wachstum, sondern verteilt dieses nur um. Gleichzeitig führt eine expansivere Fiskalpolitik zu noch höheren Staatsquoten mit Stagflation. Der Nachfragemangel ist durch die schwache Investitionstätigkeit und die geringe Produktivität bedingt.

5. Sind derzeit aus Risikoüberlegungen Aktien besser als Obligationen?

Aktien sind zwar auch nach den jüngsten Turbulenzen teuer bewertet, aber immer noch besser als Obligationen. Die Renditen der Staatsanleihen in den USA, in Europa, Japan, auch der Schweiz sind viel zu tief. Irgendwann

müssen sich die Zinsen normalisieren. Die Marktteilnehmer gehen nur von wenigen kleinen Zinsschritten der US-Notenbank Fed aus. Doch die Erfahrung zeigt: Wenn Korrekturen von Marktverzerrungen einmal einsetzen, gehen sie selten gesittet über die Bühne.

6. Wo sehen Sie die grösste Gefahr?

Die Investoren haben sich auf der Suche nach Rendite in immer neue Bereiche vorgewagt. Dazu zählen Unternehmensanleihen aus Schwellenländern und Ramsch-Anleihen. Anleger gehen mit ihren Bond-Portfolios ganz erhebliche Risiken ein. Mit steigenden Zinsen drohen grosse Kursverluste. Dazu kommen für Schweizer Anleger Währungsrisiken.

7. Sollten Privatanleger Cash halten?

Cash ist die risikofreie Alternative zu Obligationen. Bei einer Inflation von vorläufig -1,4% bleibt mindestens die Realverzinsung in Franken positiv. Bei internationalen Obligationenfonds, die auch in illiquide Anlagen investieren, bestehen neben dem Zinsrisiko neuerdings auch gewisse Systemrisiken. Wenn die Zinsen steigen, könnten Probleme wegen eines Massenrückzugs der Anleger entstehen. Die Regulierungsbehörden sind besorgt und überlegen Rücknahme-Einschränkungen, um den Ausstieg aus Obligationenfonds zu erschweren.

Interview: Fritz Pfiffner