

# Vorsichtigere Gangart aufgrund politischer Risiken

Juli 2015

**Trotz guter Prognosen für die Weltwirtschaft und grosszügiger Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken wird das Risiko in der Anlagestrategie etwas zurückgenommen. Grund dafür ist der Unsicherheitsfaktor Griechenland.**



Autor: Beat Infanger, Stv. Leiter Private Banking, Obwaldner Kantonbank

Die harten Verhandlungen um die Verschuldung Griechenlands und die daraus resultierenden Entscheide dürften die Finanzmärkte noch einige Zeit in ihren Bann ziehen. Doch nicht nur für die Börsen, auch für die Entwicklung der globalen Konjunktur stellt Griechenland ein Risiko dar. Dies, obwohl das Land kaum 0,3% der globalen wirtschaftlichen Leistung erbringt. Im Fall eines «Grexit», also des Austritts Griechenlands aus der europäischen Währungsunion, stellt sich nämlich die Frage, ob weitere Länder zu einem späteren Zeitpunkt folgen könnten und somit die Eurozone auseinandergerissen würde.

## Hohe Risiken eines «Grexit»

Das Szenario eines «Grexit» ist für die Finanzmärkte nicht ganz neu. Schon im Jahr 2012 wurde dies thematisiert. Allerdings war die Situation damals fundamental anders als heute. Im Sommer 2012 war klar, dass ein «Grexit» zu einer baldigen Auflösung der gesamten Eurozone führen könnte. Die Gefahr einer Ansteckung anderer südeuropäischer Länder war gross und die globale Konjunktur schwach. Vor allem aber waren damals europäische Unternehmen, in erster Linie Banken, stark an der Finanzierung von Griechenland und weiterer Länder der Peripherie beteiligt. Seither hat sich die Lage insgesamt entspannt, die Situation in Griechenland aber blieb problematisch. Nach unserer Einschätzung käme ein «Grexit» teuer zu stehen. In diesem Fall müsste man davon ausgehen, dass die griechische Regierung nicht nur die Bezahlung der Zinsen, sondern auch die Rückzahlung der Schulden vollständig aussetzen würde. Darauf würden die Regierungen Deutschlands und Frankreichs, aber auch diejenigen wirtschaftlich schwächerer Länder wie Spanien und Portugal sowie jene im Vergleich zu Griechenland ärmerer Länder wie z.B. der Slowakei unter politischen Druck geraten. Das wiederum könnte einen Teil des politischen Systems in Europa destabilisieren und anti-europäische

Kräfte würden an Einfluss gewinnen. Das Ende der europäischen Währungsunion, wie wir sie heute kennen, würde dann immer näher rücken.

## Aktien: Quote reduzieren

Aufgrund dieser Risiken ist es unserer Meinung nach sinnvoll, in der Anlagestrategie den Anteil der Aktien etwas abzubauen. Obwohl ein Staatsbankrott Griechenlands sowie der «Grexit» nicht auszuschliessen sind, behalten wir das Übergewicht an europäischen Titeln bei, da wir von einer Lösung in diesem Konflikt ausgehen. Die dadurch entstehenden Chancen an den Börsen sollten genutzt werden. Eine überdurchschnittliche Entwicklung erwarten wir von japanischen Aktien. Der Hauptgrund dafür sind die enormen Stimulierungsmassnahmen der japanischen Zentralbank. Diese Massnahmen sind im internationalen und historischen Vergleich einmalig. Bei Aktien aus Staaten der Emerging Markets sind wir hingegen vorsichtig. Unter der noch im laufenden Jahr zu erwartenden Zinserhöhung in den USA dürften diese Märkte noch mehr leiden als die US-Börsen selbst.

## Obligationen: Untergewichtung bleibt

Auch bei Obligationen aus den Emerging Markets raten wir zur Vorsicht. Die Erfahrung zeigt, dass höhere Zinsen in den USA in den Schwellenländern zu Geldabflüssen und damit verbunden zu Kursverlusten führen. Innerhalb des Obligationenbereichs bevorzugen wir US-Titel, da die Coupons zum Beispiel im Vergleich zu Schweizer Papieren hoch sind und wir mit einem weiterhin stärker werdenden US-Dollar rechnen. Bei Obligationen in Schweizer Franken halten wir an unserer Untergewichtung fest.

## Immobilien: Neutral gewichten

Der allmählich in Gang kommende Prozess der Zinserhöhungen wird sich auch auf die Immobilienpreise auswirken. Deshalb führen wir das bisherige Übergewicht der Immobilien in der Anlagestrategie auf neutral zurück. Unverändert bleibt hingegen unsere Untergewichtung der Rohstoffe. Das Preis- und Wachstumsumfeld, insbesondere beim bedeutenden Rohstoff-Abnehmer China, spricht genauso gegen einen Ausbau dieser Anlageklasse wie die von Saudi-Arabien praktizierte Politik des Ölpreiskriegs. Positiv ist das Umfeld hingegen für Hedge Fonds, weshalb an der leichten Übergewichtung festgehalten wird.

## US-KMUs als Anlagethema

Als interessantes Anlagethema erachten wir die US-Small & Mid Caps. Die erstarkende Binnenkonjunktur in den USA begünstigt die Gewinnentwicklung der auf den US-Binnenmarkt ausgerichteten mittelgrossen und kleineren Unternehmen. Damit sind sie attraktiver als der breite Aktienmarkt.

## Ihr Kontakt:

**Obwaldner Kantonbank**

Tel. 041 666 22 11 oder [www.owkb.ch](http://www.owkb.ch)



Private Banking