

Invest · Seite 26, Artikel 1/4

«Europäische Aktien werden besser abschneiden als amerikanische»

Der Credit-Suisse-Anlageexperte José A. Blanco sagt, der Markt unterschätze die Stärke der US-Wirtschaft. Trotzdem sieht er in Europa mehr Potenzial



Der Arbeitsmarkt in den USA brummt, die Löhne steigen. (Los Angeles, 17. Mai 2017)

NZZ am Sonntag: *Vor kurzem hat eine Bemerkung des Präsidenten der europäischen Zentralbank für Aufruhr an den Märkten gesorgt. Die Anleger verkauften Staatsobligationen, die Renditen sind als Folge davon gestiegen. Was ist passiert?*

José A. Blanco: Das war vorher schon bekannt, dass die EZB ihre Geldpolitik künftig weniger expansiv gestalten will. Die Bemerkung hatte keinerlei Neuigkeitswert, der Markt hat überreagiert. Man kann das damit erklären, dass in den Sommermonaten, wo wenig passiert, die Märkte einfach sensibler sind. Das Wirtschaftswachstum in der Euro-Zone ist stabil, die Inflation ist immer noch niedrig. Präsident Draghi hat also keine Eile, die Geldpolitik rasch zu verschärfen.

Wie präsentiert sich die Lage in den USA?

Die US-Notenbank wird den Kurs, den sie eingeschlagen hat, weiter fortsetzen. Wir rechnen mit noch zwei Zinserhöhungen dieses Jahr und weiteren Schritten 2018. Bis zu welchem Zinsniveau das weitergeht, dazu möchte ich keine Prognose abgeben. Sicher ist, dass die EZB viel weniger aggressiv agieren wird als das Fed.

Früher haben die US-Zinsen im Durchschnitt 4% erreicht. Gewisse Beobachter gehen davon aus, dass in der aktuellen Wirtschaftssituation schon bei 2% ein neuer Normalzustand erreicht wird. Was halten Sie davon?

Die Märkte unterschätzen die Stärke der US-Wirtschaft. Natürlich gibt es immer wieder verschiedene Statistiken, die schwächer ausfallen als erwartet. Aber die Löhne in den USA steigen. Das sorgt für eine tendenziell steigende Inflation. Aus diesem Grund ist die US-Notenbank auch gut beraten, das Zinsniveau weiter anzuheben.

Der wirtschaftliche Aufschwung in den USA ist schon lange im Gang. Droht eine Rezession, wenn die Zinsen stark genug steigen?

Es wäre schon sehr gewagt, in den nächsten Quartalen mit einer Rezession zu rechnen. Für mich liegt ein solches Szenario noch weit in der Zukunft. Allerdings muss man immer im Auge behalten, dass der US-Aktienmarkt derzeit eine sehr positive Entwicklung in nächster Zeit vorwegnimmt. Viel Raum für Enttäuschungen bleibt da nicht. Wir rechnen bis Ende Jahr darum damit, dass europäische oder präziser: kontinentaleuropäische Aktien besser abschneiden werden als amerikanische.

Warum?

Historisch gesehen sind sie nicht mehr unterbewertet, aber es steckt noch viel Potenzial in ihnen. Das Wirtschaftswachstum wird sich weiterhin positiv entwickeln. Der neue Präsident von Frankreich hat die Möglichkeit, dringend nötige Reformen anzugehen. Und in Italien zeichnet sich für den problemgeplagten Bankensektor eine Lösung ab. Das ist wichtig, weil es ohne gesunden Finanzsektor keine blühende Wirtschaft geben kann.

Bereitet Ihnen die Verschuldung des italienischen Staates keine Sorgen?

Zum jetzigen Zeitpunkt sehe ich darin kein erhöhtes Risiko. Die Verschuldung ist nicht nur in Italien hoch, sondern auch in anderen Ländern. Wenn sich die Wirtschaft des Landes nun erholt, was zu erwarten ist, dann wird das Verschuldungsproblem in den Hintergrund treten. Wichtig wäre, dass die Effizienz des öffentlichen Sektors in Italien erhöht wird.

Welche Sektoren des europäischen Aktienmarktes finden Sie besonders attraktiv?

Besonders interessant finden wir den Energiesektor, weil der Ölpreis eher zu tief ist. Ein weiterer, momentan unbeliebter Sektor ist die Telekommunikation. Wir rechnen mit einer positiven Margenentwicklung.

Wie sehen Sie die Chancen der Entwicklungsländer?

Mit solchen Engagements sind wir momentan vorsichtig, weil sie sich schon sehr positiv entwickelt haben. Kurskorrekturen würden wir aber zum Einstieg nutzen. Attraktiv erscheinen uns Länder, die Rohstoffe exportieren. Langfristig sehen wir auch in Asien Potenzial.

Bei Anleihen verschiedener Segmente kann man feststellen, dass die Mehrrenditen gegenüber risikolosen Staatsanleihen sehr gering sind. Wo sehen Sie vernünftige Bewertungen?

Wenn sich die Hypothese bewahrheitet, dass das Wirtschaftswachstum weiter positiv verläuft, dann ist das Risiko, dass die - Ausfälle von Unternehmensanleihen substanziell zunehmen, eher gering. Allerdings ist es schon so, dass die Bewertung dieser Papiere keinen grossen Risikopuffer bietet. Trotzdem ziehen wir Unternehmens- anleihen Staatsanleihen vor.

Interview: Eugen Stamm