

INTERVIEW

Chance auf etwas Großes

Für Yves Longchamp, Chefökonom beim Fondsanbieter Ethenea, hat die Euro-Krise jetzt erst richtig begonnen. Warum er in der politischen Diskussion eine Chance für Europa sieht und sich Anleger trotz allem nicht verunsichern lassen sollten

VITA

Yves Longchamp

Geb. 1976 in Vevey (Schweiz)

Studium der Ökonomie- und Finanzwissenschaften in Lausanne und Ökonomie und Wirtschaftsgeschichte an der London School of Economics

2002 Berufsstart als Ökonom bei der Schweizer Nationalbank

2007 Investmentstrategie bei der UBS in Zürich

2010–2013 Ökonom und Währungsstrategie bei Pictet & Cie in Genf

Seit **2013** Leiter Research bei Ethenea Independent Investors (Schweiz) AG



FOCUS-MONEY: Griechenland, China, Zinsentscheid: Derzeit kracht es heftig an den Märkten. Müssen Sie Ihre Annahmen nicht Woche für Woche über den Haufen werfen?

Yves Longchamp: Ein bisschen fühlt es sich so an. Griechenland ist in der Tat nur eines von vielen Problemen. Da sind noch der US-Dollar, der Ölpreis und China. Die gute Nachricht zu Griechenland ist, dass die Euro-Krise jetzt richtig begonnen hat. Die vorhergehende Krise war nur eine wirtschaftliche. Jetzt haben wir die richtige, die politische Ebene erreicht. Wir müssen uns nun entscheiden: für oder gegen die europäische Währungsunion.

MONEY: Und wenn wir so weitermachen wie bisher?

Longchamp: Dann wird uns diese Währungsunion bei der nächsten Unsicherheit um die Ohren fliegen. Das lehrt uns die Vergangenheit. Beispiele gibt es zuhauf. Etwa die lateinische Münzunion. Diese Währungsunion zwischen Frankreich, Belgien, Italien und der Schweiz bestand von 1865 bis 1914, formal bis Ende 1926. Aber sie existiert nicht mehr. Genauso erging es dem Goldstandard und dem Abkommen in Bretton Woods. Diese haben alle nicht funktioniert, weil sie als Währungsunion ohne jeden politischen Unterbau an den Start gingen. Der Deutsche Zollverein hingegen, der als Zusammenschluss von Staaten des Deutschen Bundes 1834 in Kraft trat, ist ein Gegenbeispiel. In der Schweiz hat das mit Frankreich und Italien funktioniert.

MONEY: Wollen Sie damit sagen, dass wir Griechenland sogar dankbar sein sollten?

Longchamp: So kann man es sehen. Griechenland legt den Finger in die Wunde und zeigt uns, wie fragil das Konstrukt der Währungsunion ist. Das Gute daran: Griechenland ist klein. Euro-Land könnte gut ohne es leben.

MONEY: Anders als ohne Italien oder Frankreich?

Longchamp: Absolut, das wäre nicht nur ein wirtschaftliches, sondern ein großes politisches Problem. Aber es ist noch nicht zu spät für Europa.

MONEY: Aber ohne Schmerzen wird das nicht gehen?

Longchamp: Genau das ist das Problem. Wir fokussieren uns nur auf die Schmerzen. Was fehlt, ist eine Vision. Das vorrangige Ziel Europas ist der Frieden. Das wirtschaftliche Wachstum ist ein zweites Ziel. Derzeit bestimmt nur die Wirtschaft das Denken der Politiker. Wir müssen auf der Fiskalebene zusammenwachsen. Das wird in den nächsten zehn Jahren wehtun. Aber danach könnten wir so groß sein wie die USA. Wir hätten eine gemeinsame Armee und zögen an einem Strang. Für ein solches Ziel lohnt es sich zu arbeiten.

MONEY: Wo sollte man da anfangen?

Longchamp: Bei den Institutionen, der Europäischen Kommission und dem Parlament. Diese sind zu schwach. Die einzige europäische Institution, die funktioniert, ist die EZB. Die Notenbank ist bereit, schnell zu reagieren, und arbeitet nicht für Deutschland oder Frankreich, sondern für Europa. Was fehlt, ist eine europäische Fiskalpolitik. Das ist problematisch. Der Sezessionskrieg von 1861 bis 1865 einte die Vereinigten Staaten und ebnete ihren Aufstieg zur Großmacht. Doch zuvor mussten die Schulden der ärmeren Südstaaten mit denen des reichen Nordens zusammengelegt werden. Das war gefährlich, aber richtig. Wenn es klappt, kann etwas Großes entstehen. Es braucht allerdings klare Strukturen und Regeln.

MONEY: Wer könnte das anstoßen?

Longchamp: Momentan sehe ich keinen Politiker, der eine solche Vision hätte. Henry Kissinger hat als US-Außenminister einst vergeblich einen festen Ansprechpartner in Europa verlangt – die sogenannte europäische Telefonnummer. Die gibt es bis heute nicht. Wir brauchen eine europäische Telefonnummer, vor allem aber eine Idee.

MONEY: Wie lange kann sich Europa damit Zeit lassen?

Longchamp: Wir sind an einem kritischen Punkt angelangt. Wir haben keine Zeit. Die Idee muss sehr schnell auf den Tisch. Die Implementierung kann dann zehn Jahre dauern. In Krisen gibt es sieben Eskalationsstufen. Es fängt mit einer Finanzmarktkrise an, mündet in eine Liquiditäts- und Solvabilitätskrise. Banken sind von Pleiten bedroht. Diese Schritte haben wir in Europa bereits hinter uns gelassen. Derzeit stecken wir in der Fiskal- und Schuldenkrise. Dem könnten politische und soziale Krisen folgen. In Deutschland gehen die Menschen noch nicht auf die Straße. In Griechenland sieht es anders aus. Das muss verhindert werden. Ansonsten ist der Euro verloren, egal, ob Griechenland im Euro gehalten wird oder nicht.

MONEY: Welche Maßnahmen müssten getroffen werden?

Longchamp: Wir brauchen einen Schuldenschnitt. Austerität ist ein geeignetes Instrument für Länder wie Deutschland oder die Schweiz. Die können sich das leisten. Nicht

aber Griechenland. Die Sparmaßnahmen würgen das letzte bisschen griechische Wirtschaftswachstum ab. Ich kann mir nicht vorstellen, dass die Leute bereit sind, in den nächsten 30 bis 40 Jahren, also über zwei Generationen hinweg, den Gürtel derart eng zu schnallen. Die haben schon zu viel verloren.

MONEY: Doch die Verträge sind unterschrieben. Wie kann das in der Praxis aussehen?

Longchamp: Theoretisch könnte man sagen: Die Griechen setzen die verlangten Reformen um, und wir bezahlen sie.

MONEY: Das erzählen Sie einem arbeitslosen Deutschen ...

Longchamp: Wenn wir soziale Unruhen bis hin zu einem Zivilkrieg bekommen, hat keiner Spaß daran. Aber Sie haben Recht, derzeit sind die Spannungen hoch. Angela Merkel kann nicht einfach sagen: „Wir bezahlen das.“

MONEY: Was können Anleger daraus lernen?

Longchamp: Solange temporäre Lösungen gefunden werden, sollten sich Anleger nicht verunsichern lassen. Die makroökonomischen Zahlen in Europa sind gut. Von Griechenland abgesehen, zieht das Wachstum an. Der Konsum und die Beschäftigung steigen. Selbst die Investitionen und die Nachfrageindikatoren sind positiv. Und der Export brummt – nicht zuletzt wegen des schwächeren Euro.

MONEY: Wird der Euro schwach bleiben?

Longchamp: Das ist eine Frage des Dollars. Der feste Dollar tut den Amerikanern weh. Die Nettoexporte kosteten im ersten Quartal zwei Prozentpunkte an Wachstum. Die Binnennachfrage ist noch hoch. Auch Arbeitsplätze werden geschaffen. Das meint Fed-Chefin Janet Yellen mit dem „underline growth momentum“. Doch der starke Dollar und der niedrige Ölpreis beschädigen einzelne Sektoren.

MONEY: Es ist kaum davon auszugehen, dass der Dollar schwächer wird, wenn die Fed die Leitzinsen anhebt?

Longchamp: Genau, hier gibt es Spannungen zwischen dem Dollar und den Zinsen. Aber die Märkte erwarten die Erhöhung. Das wird keinen großen Effekt auf den Dollar mehr haben. Entweder wir haben mehr Wachstum in den USA, dann können die Zinsen problemlos steigen. Oder der Dollar bleibt stark wegen Europa, dann wird der Anstieg geringer ausfallen.

MONEY: Mit wie vielen US-Zinsschritten rechnen Sie?

Longchamp: Mit vier, im September beginnend von 0,25 auf 1,25 Prozent – aber langsam in Form einer Treppe.

MONEY: Bekommen wir einen kurzen oder langen Zyklus?

Longchamp: Schwer zu sagen. Die Zinsen dürften etwas unterhalb jener vergangener Perioden liegen. Allerdings keinesfalls so weit unten, wie einige Experten uns das derzeit einreden wollen.

MONEY: Der Theorie des „New Normal“ des Zinshauses Pimco, wonach der gleich gewichtige Zins am kurzen Ende bei maximal zwei Prozent liegt, folgen Sie also nicht?

Longchamp: Die Theorie des New Neutral kommt aus den 30er-Jahren. Das ist keinesfalls neu. Sie unterstellt, dass die Produktivität nicht mehr in dem Maße steigt, wie das in der Vergangenheit war. Das glaube ich nicht. Die Zahlen bilden die Realität nicht mehr ab. Wie viel Produktivität in einem Software-Update von Microsoft steckt, ist schwieriger zu messen als jene einer Palette Wasser von San Pellegrino. Bei Twitter gibt es nur 1000 Mitarbeiter. Die verkaufen eine Idee. Dafür brauche ich kein Geld. ►

Sieben Eskalationsstufen

Sieben Schritte durchläuft eine ausgewachsene Krise bis zum Zusammenbruch der Währung. Während die Subprime-Krise beendet ist (alle Lunten sind gelöscht), dauert die europäische Krise an. Wird die Fiskal- und Schuldenkrise nicht eingedämmt, drohen als Nächstes politische und soziale Unruhen.

Schritte	Subprime-Krise	europäische Krise	
1. Finanzmarkt			Geldpolitik Wirtschaftspolitik
2. Liquidität			
3. Solvabilität (Banken)			
4. fiskal/Schulden			
5. politisch			
6. sozial			
7. Währung			

Quelle: Ethenea

Wir sind viel zu pessimistisch. Am Ende liegt der Gleichgewichtszins über der Fed-Prognose von 3,75 Prozent. Wer weiß das schon ...

MONEY: Doch fußt der Pessimismus nicht zum Teil auch auf der Wachstumsverlangsamung in China?

Longchamp: Sicher. Die Umstellung des Wirtschaftsmodells von einer export- hin zu einer binnenorientierten Wirtschaft hinterlässt ihre Spuren. Auch China entwickelt sich zu einer Dienstleistungsgesellschaft und benötigt deshalb weniger Rohstoffe. Zum Beispiel Öl. Der neue Gleichgewichtspreis für Öl muss sich erst einpendeln. China und ganz Asien leiden zudem unter dem starken Dollar. Das ist ein weiteres Argument, warum der Dollar nicht viel stärker werden dürfte.

MONEY: Birgt die Aktienmarktkrise in China eine Gefahr für die Finanzmärkte?

Longchamp: Die gute Nachricht ist, dass der Aktienmarkt Chinas noch recht geschlossen ist. Betroffen sind vor allem die Chinesen selbst. Und nur ein Teil. Nur 15 Prozent der Chinesen investieren in Aktien. Die Auswirkungen sollten begrenzt sein. Größer wäre das Problem, sollten die Immobilienpreise sinken. Doch noch ist der Zinsspielraum der People Bank of China groß genug, um ein Soft Landing zu erreichen. Doch das sollte man im Auge behalten.

MONEY: Wie sollten Anleger mit den Risiken umgehen?

Longchamp: Sie sollten trotz allem in Aktien und Mischfonds investieren. Das moderate Wachstum, ein wenig Inflation und niedrige Zinsen sprechen für Unternehmen.

MONEY: Welche Märkte bevorzugen Sie?

Longchamp: Kurzfristig muss man in Europa aufpassen. Dennoch sind wir gerade für die europäischen Märkte zuversichtlich. Und auch wenn die Fed die Zinsen erhöht, so tut sie das aus guten Gründen, nämlich weil die Wirtschaft – in dem Fall die US-Wirtschaft – gut läuft.

MONEY: Sollten Anleger die Zinserhöhung abwarten?

Longchamp: Wir machen eine Sommerpause. In unseren Portfolios gibt es hohe Cash-Positionen. Das ist nicht Ausdruck unseres Pessimismus, sondern ein Abwarten, bis wir wieder klarsehen. Dann werden wir aller Voraussicht nach unseren Aktienanteil erhöhen.

MONEY: Wie hoch sind derzeit die Aktienquoten in den Fonds?

Longchamp: Im Ethna-Aktiv sind es rund 20 Prozent bei einer möglichen Spanne von null bis 49 Prozent.

MONEY: Entsprechend hoch müsste Ihr Anleihenanteil sein. Haben Sie da keine Bedenken bei steigenden Zinsen?

Longchamp: Doch, am Anleihenmarkt ist in der Tat Vorsicht geboten. Wir rechnen damit, dass schon auf Grund der Tatsache, dass wir nach dem Sommer deutlich höhere Inflationszahlen bekommen, weil die Basiseffekte des vor rund einem Jahr stark gesunkenen Ölpreises auslaufen. Das geht nicht spurlos an den Zinsmärkten vorüber. Wir sind deshalb stark in US-Unternehmensanleihen guter Bonität investiert. Die weisen hohe Risikoaufschläge aus und puffern so das Risiko steigender Zinsen ab. ■

HEIKE BANGERT

ETHNA-FONDS

Vorsicht zahlt sich aus

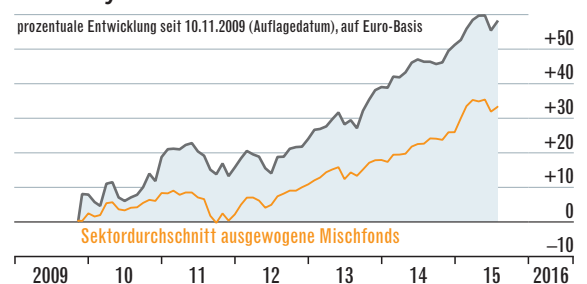
Als Luca Pesarini und Arnaldo Valsangiacomo im Februar 2002 mit dem Ethna-Aktiv an den Start gingen, hob sich dieser von anderen ab. Der Markt leckte sich die Wunden nach dem Platzen der Technologieblase und 9/11 und wartete auf ein Comeback. Der Aufschwung kam. Und dennoch traf der konservative Mischfonds das Empfinden vieler Anleger. Sie waren auf der Suche nach Sicherheit. Das zahlte sich aus. Der 12,6 Milliarden Euro schwere Fonds erzielte seither ein Plus von 179 Prozent.

Das auf Risikovermeidung bedachte Management setzte sich im 2007 aufgelegten Ethna-Defensiv und dem 2009 aufgelegten Ethna-Dynamisch fort. Im Defensiv, dem konservativsten Portfolio des Ethenea-Mischfondstrios, sind derzeit 6,5 Prozent des Fondsvermögens in Aktien investiert. Dominiert wird der Fonds von Unternehmensanleihen, die derzeit fast die Hälfte einnehmen. Mit einer Aktienquote von 22 Prozent liegt der Aktiv derzeit knapp unterhalb der Mitte dessen, was für den Fonds möglich wäre, auch der Dynamisch befindet sich mit einer Aktienquote von knapp 50 Prozent vergleichsweise auf der vorsichtigen Seite.

Deutlicher Mehrwert

Die Konkurrenz ließ der Ethna-Dynamisch A deutlich hinter sich. Seit seiner Auflage im November 2009 erzielte der Mischfonds einen Wertzuwachs von rund 58 Prozent – 25 Prozentpunkte mehr als die Gruppe.

Ethna Dynamisch A



Drei Mischfonds von Ethenea

Fonds	ISIN	WKN	Fondsvol. in Mio. Euro	Währung	Fondskategorie	TER ¹⁾	Wertentwicklung p.a. in %			Wertentwicklung kumuliert in %		Volatilität ²⁾ p.a. in %		Rating ³⁾
							1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	
Ethna-Aktiv A	LU0136412771	764930	12.642	Euro	Mischfonds konservativ – OECD	1,83	6,54	6,68	5,26	21,42	29,19	2,91	4,15	★★★★★
Ethna-Defensiv A	LU0279509904	A0LF5Y	1.122	Euro	Mischfonds konservativ – OECD	1,06	3,07	3,91	3,70	12,19	19,90	3,01	3,87	★★★
Ethna-Dynamisch A	LU0455734433	A0YBKY	223	Euro	Mischfonds ausgewogen – OECD	2,08	9,38	9,99	8,12	33,05	47,77	4,81	6,46	★★★★

Stand: 4.8.15; Wertentwicklung auf Euro-Basis, ¹⁾Gesamtkosten in % (Total Expense Ratio), ²⁾Schwankungsbreite annualisiert in %, ³⁾Bewertung von Morningstar auf Basis der risiko- und kostenadjustierten Rendite (Top-Fonds fünf Sterne, die schwächsten zehn Prozent ein Stern)