



Finanzexperte Alex Hinder zum Aktienjahr 2011: «Derzeit bietet sich ein vorteilhaftes Umfeld für risikoreiche Finanzanlagen. Mittelfristig sehe ich grössere Probleme auf uns zukommen.»

BILDER: PETER FROMMENWILER

## ALEX HINDER IM GESPRÄCH

# «Die Dividendenrendite ist bei vielen Firmen höher als die Obligationenrendite»

Für Alex Hinder, Chef von Hinder Asset Management, profitieren die Aktien davon, dass sich viele Anleger derzeit scheuen, Anleihen zu kaufen. Er verfolgt eine indexierte Anlagestrategie. Die Industrieländer sind für ihn momentan attraktiver als die Schwellenländer.

INTERVIEW: KURT SPECK

**Viele Analysten geben sich optimistisch: Sie erwarten ein gutes Aktienjahr 2011. Gehören Sie auch dazu?**

**Alex Hinder:** Ja, ich zähle mich für das erste Halbjahr zu dieser Kategorie. Derzeit bietet sich ein vorteilhaftes Umfeld für risikoreiche Finanzanlagen. Es gibt einen robusten Wirtschaftsaufschwung, der allerdings durch die Ereignisse in Japan und Libyen kurzfristig etwas gefähr-

det wird. Mittelfristig sehe ich grössere Probleme auf uns zukommen. Deshalb hält sich mein Optimismus in Grenzen.

**Trotzdem, ist die Finanz- und Wirtschaftskrise überwunden?**

Nicht unbedingt. Es gibt im europäischen Bankensystem noch problematische Kreditpositionen gegenüber einzelnen Staaten, die in eine finanzielle

Schiefelage geraten sind. Der amerikanische Immobilienmarkt bleibt bei weiter rückläufigen Preisen fragil. Auch dort haben die Banken im kommerziellen Liegenschaftssektor noch einige Altlasten. Die Finanzindustrie befindet sich bildlich gesprochen noch immer auf der Intensivstation. Die äusserst expansive Geldpolitik der Notenbanken zeigt aber, dass auch in de-

ren Augen die Krise noch nicht ganz überwunden ist.

### **Wirken vor allem die USA als Lokomotive, die nach bisherigem Muster ein Jahr vor dem Präsidentschaftswahlkampf 2012 die Konjunktur ankurbeln?**

Die amerikanische Regierung betreibt die expansivste Wirtschaftspolitik. Das Budgetdefizit wird in diesem Jahr höher ausfallen als im vergangenen Jahr. Dies steht im Gegensatz zu den wichtigen europäischen Ländern, die ihre Defizite im Staatshaushalt deutlich reduziert haben. In Grossbritannien etwa wird ein radikales Sparprogramm umgesetzt.

### **Welche Rolle spielen die teils stark boomenden Schwellenländer?**

Der Wachstumsbeitrag dieser Länder ist enorm. So ist der gesamte Konsum in den Schwellenländern bereits höher als derjenige der USA. Die meisten Emerging Markets weisen Wachstumsraten von über 5 Prozent aus. Ohne diese hohen Wachstumsbeiträge wäre der Absturz der Weltwirtschaft brutaler gewesen.

### **Steigt das Inflationsrisiko, wenn die Wirtschaft stärker in Fahrt kommt?**

In den Industrienationen befürchte ich das vorläufig nicht. Die Schwellenländer sind hingegen bereits jetzt stark mit einer inflationären Entwicklung konfrontiert. Das bewirkt steigende Preise und könnte letztlich in diesen Ländern zu einer harten Landung führen.

### **Sehen Sie eine Blasenbildung?**

In den letzten Jahren sind mehrere hundert Milliarden Franken an Gel-

dern in die Emerging Markets geflossen, was eine sehr erfolgreiche Investitionsstrategie war. Verdüstern sich die Perspektiven in den Schwellenländern, werden diese Mittel rasch abgezogen. Erste Marktkorrekturen haben bereits stattgefunden.

### **Dann ist bei solchen Investments mehr Vorsicht oder gar ein Ausstieg angezeigt.**

Ich bin mit meinen Mandaten ausgestiegen. Im Moment sind die Industrieländer attraktiver.

### **Die Zinsen verharren trotz der wirtschaftlichen Belebung auf einem rekordtiefen Niveau. Wird das noch für längere Zeit so bleiben?**

Ein Ende der Tiefzinsperiode zeichnet sich ab. In den Schwellenländern wie China oder Indien werden die Zinsen laufend angehoben. Auch die rohstoffproduzierenden Länder haben bereits Zinserhöhungen hinter sich.

### **Wann kommt die Zinswende?**

Dieser Trendwechsel hat bereits eingesetzt. Die kurzfristigen Zinsen werden noch im Verlauf dieses Jahres nach oben gehen. Die EZB hat ihren Leitzins bereits im April um 25 Basispunkte angehoben. In der Schweiz erwarte ich in diesem Jahr ebenfalls mindestens eine Zinserhöhung.

### **Wie muss sich ein Anleger in diesem Tiefzinsumfeld bei den festverzinslichen Papieren verhalten?**

Die Laufzeiten sind relativ kurz zu halten. Obwohl Cash nichts einbringt, ist das Risiko von Kapitalverlusten bei festverzinslichen Anlagen sehr gross.

## **Zum Gesprächspartner**

Alex Hinder, 56, hat als Ökonom und diplomierter Bankfachmann eine lange Karriere in der Finanzbranche hinter sich. Unter anderem war er Anlagechef bei der Bank Leu und Chefökonom der Bank Vontobel. Danach machte er sich in der Hinder Asset Management in Zürich selbstständig. Er präsidiert auch die Anlagekommission der Bundespensionskasse Publica.

### **Stehen vor allem Corporate Bonds im Vordergrund?**

Sowohl die Industrieanleihen als auch Staatsobligationen werden von den steigenden Zinsen tangiert werden. Qualitativ gute Corporate Bonds haben einen tiefen Coupon. Was jetzt emittiert wird, hat meist entweder eine schlechte Bonität oder sehr lange Laufzeiten. Die Risikoaufschläge von High Yield Bonds zu den Staatsanleihen sind wieder auf das Niveau von 2006 zurückgekommen. Damit ist diese Anlageklasse nicht mehr attraktiv.

### **Wenn die Zinsen steigen, kommen die Anleihenrenditen unter Druck. Spricht das für ein Engagement im Aktienmarkt?**

Aktienanlagen profitieren sicher davon, dass sich viele Investoren derzeit scheuen, Anleihen zu kaufen. Obligationenanlagen sind für die nächsten Jahre ein garantiertes Verlustgeschäft. Zudem ist die Dividendenrendite bei vielen Unternehmen höher als die Obligationenrendite.

### Diese Dividendenausschüttung kann aber auch plötzlich ausfallen, wie im Fall der UBS.

Ja, diese Gefahr besteht jedoch für Aktien und Obligationen der gleichen Unternehmung. Lässt man die Dividende ausfallen, werden auch die Obligationen im Kurs fallen. Bei Nestlé-Aktien beispielsweise kann man davon profitieren, dass beim Nahrungsmittelkonzern rund 30 bis 40 Prozent der Umsätze aus den Schwellenländern stammen und die Dividenden mittelfristig erhöht werden. Diese Chance habe ich bei Obligationen nicht.

### Welche Aktiensektoren sind besonders interessant?

Im Vordergrund stehen die defensiven Titel, wie etwa Pharma oder Nahrungsmittel. Nach unserer Meinung nimmt die relative Stärke der zyklischen Werte ab. Potenzial haben einzig noch Rohstofftitel im Energiesektor. Finanzwerte erscheinen zwar wegen der tiefen Bewertung attraktiv, ich würde mich aber nicht zu aggressiv in diesem Sektor engagieren.

### Sie gelten als Anhänger einer passiven Anlagestrategie. Sind in Ihren Depots nur Indexfonds zu finden?

Zunächst eine Korrektur: Ich vertrete im wörtlichen Sinn nicht eine passive, sondern eine indexierte Anlagestrategie. Darunter fällt eine aktive Sektor- und Ländergewichtung. Dies wird aber nicht mit Einzeltiteln umgesetzt, dem sogenannten Stockpicking. Meine Asset Allocation stützt sich auf eine breite Palette von Indexfonds und ETFs.

### Die Exchange Traded Funds (ETF) sind kostenmässig günstiger als aktiv gemanagte Fonds. Verpassen Sie mit diesen Vehikeln aber nicht Opportunitäten in einzelnen Anlageklassen?

Generell sehe ich das nicht, denn die meisten Investoren verlieren im Stockpicking sehr viel an Performance. Man kann sicherlich von Zeit zu Zeit den Kauf von attraktiven Einzeltiteln verpassen. Es steht aber jedem Kunden frei, in Ergänzung zu diesen Indexfonds noch eine zusätzliche Einzeltitel-Auswahl zu treffen. Über ETFs lässt sich heute wegen der grossen Angebotspalette fast jede Anlageidee umsetzen. Mit solchen Produkten verfügt



Alex Hinder: «Über Indexfonds lässt sich heute wegen des grossen Angebots fast jede Anlageidee umsetzen.»

«Trendwechsel bei den Festverzinslichen: Die kurzfristigen Zinsen werden noch im Verlauf dieses Jahres nach oben gehen.»

man zudem immer über ein breit diversifiziertes Investment. Titelspezifische Risiken, wie jüngst etwa beim Erdölkonzern BP nach der Umweltkatastrophe im mexikanischen Golf, sind damit ausgeschlossen.

### Es gibt auch neue ETFs, die Derivate einsetzen. Bergen diese aktiv geführten Indexfonds nicht auch hohe Risiken?

Das Hauptrisiko ist der zugrunde liegende Markt. Letztlich entscheiden aber die Anleger, ob ein Produkt erfolgreich ist oder eben wieder verschwindet. Es gibt laufend neue Indexfonds, bei denen die Grenze zu einem strukturierten Produkt fließend ist. Gewisse ETFs, etwa im Rohstoffbereich, lassen sich allerdings nur über Derivate realisieren.

### Verschiedene Studien zeigen, dass Aktienmanager jährlich bis zu drei Viertel der von ihnen betreuten Portfolios umschichten. Lässt sich damit der Index nicht schlagen?

Statistisch gesehen liegt die Erfolgswahrscheinlichkeit bei 50 Prozent, denn entweder gewinnt der Käufer oder der Verkäufer einer Aktie. Aus diesem Grund können nicht 80 Prozent der aktiven Fondsmanager den durchschnittlichen Indexwert übertreffen. Dazu kommen die Transaktionskosten, die durch eine gute Performance aufzuholen sind. Deshalb liegen eben pro Jahr nur 25 bis 35 Prozent der aktiv gemanagten Fonds über dem Durchschnitt. Der Portfoliomanager bildet im Normalfall 70 bis 80 Prozent über den Index ab. Mit dem Rest, der anders gewichtet wird, muss er die notwendige Überperformance erzielen.

### Wie viel sollte bei einer Core-Satellite-Strategie auf Indexfonds und wie viel auf aktiv gemanagte Fonds entfallen?

In meinem Fall liegt der Core-Anteil via Indexfonds bei rund 80 Prozent und 20 Prozent entfallen auf die Satelliten. Das ist auch abhängig vom Risikoprofil eines Kunden. Bei einem konservativen Mandat ist der Satelliten-Anteil kleiner. Es gibt durchaus Bereiche, wie etwa bei Obligationenanlagen, wo ich ein gewisses Potenzial für aktive Manager sehe. Das trifft speziell auf wenig liquide Marktsegmente zu, die sich nur unzureichend über einen Indexfonds abdecken lassen. Beispiele dafür sind der Schweizer Obligationenmarkt oder die High Yield Bonds.

### Gilt diese Core-Satellite-Strategie für Privatanleger wie auch für institutionelle Investoren?

Bei den grossen Institutionellen habe ich dieses Anlagemuster weniger angetroffen. Als Satelliten-Teil werden dort meist Investments in Hedge Funds und Private Equity bezeichnet.

### Bleibt Gold in einem wirtschaftlichen Umfeld ohne klare Stossrichtung weiterhin ein attraktives Absicherungsinstrument?

Gold war sicher eine gute Versicherung. Das Edelmetall ist aber nicht mehr billig und damit anfällig für Rückschläge. Wenn die Realzinsen steigen, wird das den Goldpreis drücken.