

Noch nie sei der Herdentrieb so stark gewesen wie heute, sagt Pensionskassenmanager Franz Winkler. Nach dem Höhenflug der Technologieaktien erwartet er in den USA einen deutlichen Rückgang.

Stefan O. Waldvogel

CASH: Herr Winkler, es ist kurz vor Weihnachten. Haben Sie Ihre Bücher wegen möglicher Milleniumsprobleme geschlossen?

Franz Winkler: Nein, für uns ist das kein Anlass, nicht aktiv zu sein. Wir schliessen unser Geschäftsjahr sowieso im März ab; für uns herrscht Business as usual. Wir hängen mit unserer EDV an der CS, und wenn die läuft, läuft auch unsere, da bin ich sehr zuversichtlich.

CASH: Im Sommer 1998, kurz vor dem Crash, als alle zuversichtlich waren, haben Sie für eine Milliarde Aktien verkauft. Erwarten Sie nun den nächsten Einbruch?

Winkler: Für mich hat sich in den USA eine Blase entwickelt, die nächstens platzen könnte. Der Technologiesektor ist eindeutig überhitzt, und ein «Chlapf» muss früher oder später kommen. Die Bewertungen von Titeln wie Cisco Systems sind kaum mehr nachzuvollziehen, und auch die jüngsten IPO mit Wertsteigerungen von hunderten von Prozent am ersten Tag zeigen für mich blinde Kaufwut. Das Risiko für einen Franken Ertrag ist mir in den USA einfach zu gross.

CASH: Was erwarten Sie konkret für den US-Markt?

Winkler: Ich könnte mir gut vorstellen, dass es nächstes Jahr ein Minus von 20 Prozent oder mehr geben könnte. Schliesslich gabs jetzt 17 Bullenjahre, und eine gewisse Verschnaufpause täte allen gut.

CASH: Wieso soll denn der Absturz gerade jetzt kommen? Man redet seit Jahren von überbewerteten US-Aktien, aber tatsächlich stürmen der Dow Jones und die Nasdaq nach jedem kurzen Rückschlag zu neuen Rekorden.

Winkler: Das stimmt, aber die Luft wird dünner, und der Aufschwung wird von immer weniger Firmen getragen. Es ist ja keinesfalls so, dass alle US-Companies so gut dastehen, es gibt viele, deren Aktienkurs deutlich tiefer ist als vor einigen Jahren. Nur ganz wenige eilen von Rekord zu Rekord, und das macht die Hausse auch viel anfälliger.

CASH: Dazu kommt der relativ neue Effekt von Daytrading und Internet-Händlern.

Winkler: Ja eindeutig, bisher trieben diese die Kurse mit nach oben, ich weiss aber nicht recht, was passiert, wenn mal alle verkaufen wollen. Dann brechen die Systeme zusammen, und die Folgen sind kaum abzuschätzen.

CASH: Würde jede Art von Crash in den USA auch die anderen Börsen runterziehen?

Winkler: Ja natürlich, Europa und Japan haben sich noch nie ganz von der Wallstreet gelöst, allerdings ist für sie das Risiko eher begrenzt. Es dürfte in erster Linie die orbitant teuren Technologietitel treffen. Vielleicht gibts wieder eine Verschiebung zu konservativeren Titeln.

CASH: Aber gerade Aktien wie Coca-Cola, Philip Morris (PM) usw. hats in letzter Zeit arg zerzaust. Sie hatten in Ihrem Portfeuille Philip Morris im Wert von 100 Millionen Franken und verloren darauf alleine dieses Jahr rund 60 Prozent!

Winkler: Das ist natürlich schlecht, aber zum Glück haben wir den Titel

«Die Technologie-Blase wird nächstens platzen»

Franz Winkler über die überhitzte US-Börse und Alternativen



FOTO: SABINE WANDERLIN

Franz Winkler, 41, ist Leiter Kapitalanlagen bei der Pensionskasse der Elektrizitätswerke (PKE). Nach dem KV hat sich der gebürtige Berner ständig weitergebildet, war als 23-Jähriger in der Geschäftsleitung des Getränkeherstellers Weissenburger und wechselte dann zur Credit Suisse. Seit 1992 ist Winkler bei der PKE. «Seine» Kasse liegt bei Vergleichen meist an der Spitze. **Zivilstand:** verheiratet, zwei Kinder. **Hobbys:** Wein, Reisen, Architektur, Kunst. **Grösster Anlageerfolg:** «Sun Microsystems, vor drei Jahren gekauft.» **Grösster Misserfolg:** «Die 'alte' Alcatel, wir haben damit über Jahre ergebnislos Geld blockiert.»

schon 1992 gekauft und liegen noch immer deutlich im Plus. Es wäre kurzfristig und falsch gedacht, jetzt PM aus dem Depot zu werfen. Zudem wirft die Aktie 7 Prozent Dividendenrendite ab. PM zeigt das gegenwärtige Dilemma. Obwohl der Konzern viel Geld verdient, wird der Aktienkurs zusammengestaucht. Auf der anderen Seite wird fast schon blind gekauft, was im Trend ist. Der Markt ist völlig zerteilt. Ich glaube, der Herdentrieb war in den letzten Jahren noch nie so stark wie jetzt. Das macht es für die professionellen Anleger extrem schwierig, wir können nicht einfach kurzfristigen Trends hinterherrennen, wir müssen für unsere Versicherten möglichst langfristig stabile Erträge generieren.

CASH: In welchen Branchen erwarten Sie Steigerungen, die sich dann auch bei den Aktienkursen niederschlagen?

Winkler: Bei der Pharma und in der Kommunikation. Beide Branchen haben wir seit längerem übergewichtet, und trotz kurzfristigen Rückschlägen, vorab bei Pharmatiteln, glauben wir hier an grosse Chancen. Ich glaube, dass die Pharmaindustrie mehr in Richtung Prävention unternehmen wird und nicht mehr unbedingt wartet, bis eine Krankheit ausgebrochen ist. Das ergibt zusätzliches Potenzial, und dass Kommunikation immer wichtiger wird, ist wohl auch allen klar. Allerdings ist hier die Auswahl der Titel relativ schwierig. Wir halten zurzeit nur Parametric Technologies, welche sich auf Business to business spezialisiert hat und hervorragend positioniert ist.

CASH: Wo haben Sie Ihr eigenes Geld investiert?

Winkler: Ich halte privat eine Auswahl aus dem PKE-Portfolio. Das sind Philip Morris, die erwähnte Parametric und der US-Phosphathersteller Potash. Auch dieser Titel ist so billig wie noch nie, und das Risiko gegen unten scheint mir auch bei einem Einbruch der Börse begrenzt zu sein, das Potenzial gegen oben ist dagegen relativ gross. Philip Morris könnte sich in den nächsten zwei bis drei Jahren verdreifachen.

CASH: Was empfehlen Sie unseren Lesern, welche sich angesichts der hohen Risiken, nicht zuletzt wegen des relativ teuren Dollars, nicht unbedingt in den USA engagieren möchten?

Winkler: Grosse Hoffnungen setze ich insbesondere auf Japan. Dort sind erst drei Prozent der Privaten in Aktien engagiert. Japan ist immer noch die grösste Sparnation, und viele Gesellschaften erkennen nun den Wert des Shareholder Value. Ich glaube, die Anleger fassen nach schwierigen Jahren wieder Vertrauen, und im Verhältnis zur weltweiten Bedeutung sind viele in Japan nach wie vor untergewichtet.

CASH: Und wie sehen Sie die Aktienmärkte in Europa?

Winkler: Ich würde Europa ebenfalls übergewichten, allerdings sind die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern relativ gross. Mir gefallen Gesellschaften wie Suez Lyonnaise des Eaux, Unilever, Rentokil und Veba. Die Telecombranche würde ich in Europa meiden, die scheint mir eindeutig überbewertet zu sein.

CASH: Und welche Schweizer Titel würden Sie empfehlen?

Winkler: Ich finde speziell die defensiven Pharmatitel Novartis und Roche GS sehr attraktiv auf diesem Niveau. Meiden würde ich nach wie vor die Finanzwerte, da wir weiterhin von leicht steigenden Zinsen im nächsten Jahr ausgehen.