

# Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 36

- 21 Hohe Absturzgefahr bei tiefen Zinsen
- 22 Das Rätsel der Nationalbank
- 23 «Währungen statt Aktien»
- 26 Kunst macht nicht dick

## «Negative Zinsen sind ein totales Desaster»

Charles Biderman, Chef des Researchdienstes TrimTabs, warnt vor den Folgen der extremen Geldpolitik und sieht an den US-Börsen einen beunruhigenden Trend.

Amerikanische Aktien haben sich bislang gut gehalten. Auch wenn die Grundstimmung in den letzten Tagen etwas vorsichtiger geworden ist, bewegen sich die Börsen in New York nahe ihres Allzeithochs. Gemäss Charles Biderman spielt sich unter der Oberfläche jedoch etwas Beunruhigendes ab: Erstmals seit Beginn der Hausse kaufen US-Konzerne weniger eigene Aktien zurück, stellt der Chef der Researchfirma TrimTabs fest. Er hält das für problematisch, weil Aktienrückkäufe massgeblich für die Kursavancen der letzten Jahre verantwortlich gewesen sind (vgl. Textbox unten). Der gradlinige Amerikaner macht sich zudem Sorgen um die Konjunktur in den USA. Mit Blick auf Europa warnt er, dass negative Zinsen zur Belastung werden.

**Herr Biderman, an den Märkten nimmt die Anspannung seit einigen Tagen wieder zu. Wie schätzen Sie die Lage ein?**

Ein Haupttreiber für die US-Börsen war bisher, dass die Unternehmen in grossem Stil eigene Aktien zurückgekauft haben. Seit die Notenbank die Zinsen jedoch erhöht hat und davon spricht, weitere Schritte zu planen, werden weniger Rückkaufprogramme angekündigt. Auch sind die Gewinne gesunken, womit den Unternehmen weniger Geld zur Verfügung steht. So hat das Volumen der Rückkäufe in den ersten fünf Monaten mehr als 30% auf knapp 280 Mrd. \$ abgenommen, wenn man es mit dem Vorjahreszeitraum vergleicht. Speziell für Unternehmen mit schlechtem Kredit-Rating ist es schwieriger, Schulden für Rückkäufe aufzunehmen. Auch reagieren Investoren in solchen Fällen zusehends kritisch.

*«Dass Unternehmen jetzt weniger eigene Titel zurückkaufen, ist für den Markt keine gute Nachricht.»*

**Was bedeutet das für die Aussichten?**

Aus Anlagefonds und ETF ist seit Ende 2011 unter dem Strich praktisch kein Geld in US-Aktien geflossen. In dieser Zeit sind jedoch Aktien im Wert von 2100 Mrd. \$ aus dem Handel verschwunden. Das geschah, weil durch Rückkäufe und durch mit Bargeld finanzierte Akquisitionen mehr Titel aus dem Markt genommen wurden, als neue Aktien durch Publikumsöffnungen, Zweitmissionen und Managementverkäufe hinzugekommen sind. Die Unternehmen waren also massgeblich für die Kursavancen verantwortlich. Dass sie jetzt weniger eigene Titel zurückkaufen, sind für den Markt keine guten Nachrichten.

**Ist die Hausse demnach vorbei?**

Beobachten lässt sich ausserdem, dass die Unternehmen vermehrt neue Aktien auf



«Wenn die amerikanische Wirtschaft so schwach ist, wie ich befürchte, dann wird das Fed neue Stimulusmassnahmen ergreifen.»

den Markt bringen. Das gilt speziell für Konzerne aus dem Energiesektor, die dringend Geld brauchen. Auch werden derzeit viele Grossfusionen mit Cash finanziert. Ein perfektes Beispiel dafür ist die 26 Mrd. \$ teure Übernahme von LinkedIn durch Microsoft. Im ersten Moment könnte man das als positiven Faktor interpretieren, weil dadurch die Anzahl ausstehender Aktien sinkt. Solche Deals erfordern aber auch ein enorm hohes Mass an Zuversicht, wie das typischerweise auf dem Top des Markts der Fall ist.

**Wie sieht die Situation denn mit Blick auf die Fundamentaldaten aus?**

Echtzeitdaten wie die Steuereingänge beim US-Schatzamt zeigen, dass sich die amerikanische Wirtschaft im Frühling nicht erholt hat. Ich rechne deshalb damit, dass die Zinsen auf langfristige Hypotheken in den nächsten zwölf Monaten weiter sinken und unter 2% fallen. Bei zehnjährigen Treasuries werden die Zinsen sogar unter 1% gehen. Das Gros der Ökonomen behauptet zwar, die Konjunktur gewinne an Schwung. Ihre Prognosen haben sich bisher jedoch als einer der besten Contrarian-Indikatoren erwiesen. Wie oft haben die «Experten» an Wallstreet schon angekündigt, dass die Zinswende unmittelbar bevorstehe? Hätten sie ihr eigenes Geld darauf gewettet, wären sie längst Pleite.

**Unangenehm überrascht haben zuletzt vor allem die Zahlen zum Jobmarkt.**

Auf den monatlichen Bericht des Arbeitsdepartements ist kein Verlass. Er basiert nur auf einer kleinen Stichprobe, weshalb die Zahlen mehr oder weniger zufällig sind. Befragt werden rund 100 000 Arbeitgeber, wobei es sich primär um Staatsbetriebe und Grosskonzerne handelt. KMU werden kaum berücksichtigt. Auch sind die Daten saisonal bereinigt, wodurch sie um 100 000 Jobs vom Grundwert variieren können. Es fragt sich daher, was diese Zahlen überhaupt bringen, ausser dass Trader damit spekulieren können.

**Wie geht es dem Jobmarkt also wirklich?**

Im US-Arbeitsmarkt findet ständig eine riesige Umwälzung statt. Pro Monat verlassen rund 5 Mio. Personen ihren Arbeitsplatz, während ebenso viele eine neue

*«Echtzeitdaten zeigen, dass sich die amerikanische Wirtschaft im Frühling nicht erholt hat.»*

Stelle annehmen. Netto betrachtet bewegt sich der Zuwachs seit neun Monaten jeweils unter 200 000 Jobs, wie die Steuerdaten zeigen. Zudem werden neue Stellen meist schlechter bezahlt als die gestrichenen Arbeitsplätze. Das erklärt, warum die Einkommen kaum wachsen. Wie steigern Unternehmen in einer Welt ohne Wachs-

tum den Gewinn? Ganz einfach: Sie zahlen ihren Mitarbeitenden weniger.

**Diesen Sommer sind es sieben Jahre her, seit die Rezession offiziell für beendet erklärt wurde. Weshalb kommt Amerika noch immer nicht in die Gänge?**

Der Hauptgrund dafür ist die Politik der Fairness. Gemeint ist damit, dass immer mehr Leute glauben, sie hätten ein Anrecht auf freie Bildung, auf gratis Gesundheitsleistungen und auf einen Job, der nicht gekündigt werden kann. Auch leben mehr Menschen von Sozialhilfe als je zuvor. Die Regierung von Präsident Obama hat zu dieser Entwicklung erheblich beigetragen. Seit seinem Antritt beziehen viel mehr Amerikaner Lebensmittelmarken, zinslose Darlehen an Studenten nehmen zu, und es kommt immer häufiger zu zweifelhaften Anträgen auf Unterstützung bei Arbeitsunfähigkeit.

**Was hat das für Konsequenzen?**

Die Politik der Fairness schafft ein Klima ökonomischer Hoffnungslosigkeit. Die Vereinigten Staaten folgen dabei immer mehr dem europäischen Modell. Der Erhalt des Status quo wird ins Zentrum gestellt und der Wettbewerb gehemmt, damit etablierte Branchen nicht unter Druck geraten oder aufgerüttelt werden. Wenn Arbeitsplätze auf Lebenszeit garantiert werden, dann muss der Staat mit immer mehr Regeln und anderen Barrieren dafür sorgen, dass Unternehmen nicht in Konkurs gehen können.

### Zur Person

Charles Biderman hat sich eine simple Logik zur Anlagestrategie gemacht: Angebot und Nachfrage bestimmen in jedem Markt den Preis. **Sein 1996 gegründetes Unternehmen TrimTabs verfolgt deshalb, wie sich diese zwei Faktoren an der Börse entwickeln, und leitet daraus Kursprognosen ab.** Basierend darauf hat er 2015 einen börsengehandelten Fonds (ETF) aufgelegt, der global in Unternehmen mit sinkender Aktienzahl und wachsendem Cashflow investiert. Einen ähnlichen ETF hatte er zuvor mit US-Aktien gestartet, den er nach unterschiedlichen Auffassungen mit dem Vertriebspartner nicht mehr bewirtschaftet. Nach der soliden Performance würde es aber nicht überraschen, wenn er demnächst eine Neuauflage lanciert. **Biderman (Jahrgang 1946) begann seine Karriere beim Anlegermagazin «Barron's».** Er lebt in Hawaii und New York und beschäftigt sich intensiv mit der Philosophie des Seins.

**Was müsste unternommen werden, um die Konjunktur zu beleben?**

Die Menschen brauchen wieder Zuversicht, dass sie wirtschaftlich aufsteigen können. Dazu müssen wir den Wettbewerb fördern und es einfacher machen, ein neues Geschäft zu starten. Ich bin

*«Die ultratiefen Zinsen sind im Prinzip nichts anderes als Sozialhilfe für die Wohlhabenden.»*

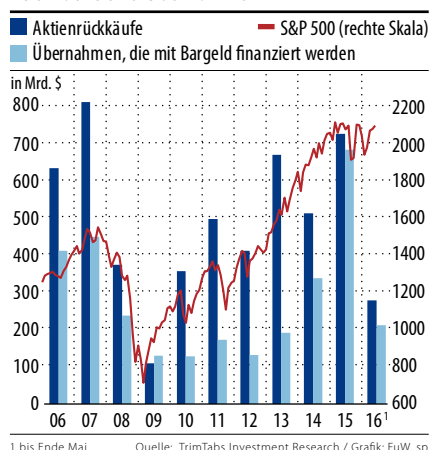
nicht für Ausbeutungsbetriebe. Wachstum kann aber nur entstehen, wenn mehr Neues entsteht als Altes abstirbt. Derzeit geht der Trend genau in die Gegenrichtung. In der westlichen Welt verschwinden mehr Firmen, als neue entstehen. In Griechenland beispielsweise sagen 80% der Unternehmen, dass sie das Land verlassen wollen.

**Derweil greifen die Zentralbanken zu immer extremeren Massnahmen. Was hat das für Folgen?**

Geld drücken wird an diesem Grundproblem nichts ändern. Zentralbanken sind dafür verantwortlich, die Stabilität der Währung zu garantieren, und sollten nicht den Wachstumsmotor der Welt...

FORTSETZUNG AUF SEITE 21

### Rückkäufe und Übernahmen



### Der Motor gerät ins Stottern

Jeder Markt besteht aus Transaktionen. Das gilt auch für die Börse, wo ständig Aktien gekauft und verkauft werden. Entsprechend **wirken sich Veränderungen von Nachfrage und Angebot auf die Kurse aus.** Gemäss Daten von TrimTabs haben Unternehmen das Angebot an Aktien seit dem Ende der Finanzkrise stark reduziert – durch Aktienrückkäufe und durch mit Bargeld finanzierte Übernahmen. Das hat wesentlich zu den Kursavancen am US-Aktienmarkt beigetragen. Dieser kräftige Antriebsmotor ist jedoch ins Stottern geraten. Für die ersten fünf Monate dieses Jah-

res bewegen sich die Cash-Übernahmen mit 210 Mrd. \$ zwar etwa auf dem Niveau des Vorjahreszeitraums. Das Volumen der Rückkäufe hat sich jedoch um 30% auf knapp 280 Mrd. \$ reduziert.

Ein wichtiges Element steht allerdings noch aus. **Die Grossbanken mussten sich bislang wegen des Stresstests mit der Ankündigung neuer Rückkaufprogramme zurückhalten.** Wenn die Regulatoren kommende Woche die Resultate der jährlichen Härteprüfung bekannt geben, dürfte das deshalb nicht nur Investoren im Finanzsektor interessieren.

Anzeige

Co-Investing mit Schweizer Family-Office

**SWISS ROCK**

**«WEIL SOLIDE STRATEGIEN VON HEUTE AUF ÜBERMORGEN ENTSTEHEN»**

Swiss Rock Anlagefonds, Bankenunabhängige Fondsgesellschaft, www.swiss-rock.ch, Tel. +41 44 360 57 00

# Wenn das Sicherheitsnetz fehlt

Solange die Zinsen niedrig bleiben, geht es an den Börsen aufwärts, lautet der Tenor. Doch die Daten widersprechen.

SANDRO ROSA

Die Geschichte ist mittlerweile wohlbekannt – niedrige Zinsen sind gut für die Aktienmärkte. Und solange die Notenbanken die Leitzinsen nicht spürbar erhöhen, bleiben Dividententitel attraktiv. Der Vergleich ist einfach: Aktuell versprechen die im Swiss Performance Index (SPI) enthaltenen Titel eine jährliche Dividentendrendite von rund 3,6%. Zehnjährige Schweizer Staatsanleihen hingegen bestrafen den Anleger mit einem jährlichen Zins von -0,54%. Somit weisen Aktien einen Renditevorsprung von über 4% auf – eine rekordhohe Differenz (vgl. Grafik 1).

Der Zinswahn ist mittlerweile so extrem, dass die Eidgenossenschaft kürzlich eine Anleihe zu Minuszinsen emittieren konnte: Für 103 Fr., die die Investoren dem Staat aushändigten, werden sie in dreizehn Jahren 100 Fr. zurückhalten – also drei Franken weniger. Das lange Warten wird nicht einmal mit einem Coupon versüsst, handelt es sich bei der Anleihe doch um einen Zero-Coupon-Bond. Angesichts dieser betäublichen Alternativen sind und bleiben Aktien attraktiv, so die verbreitete Meinung.

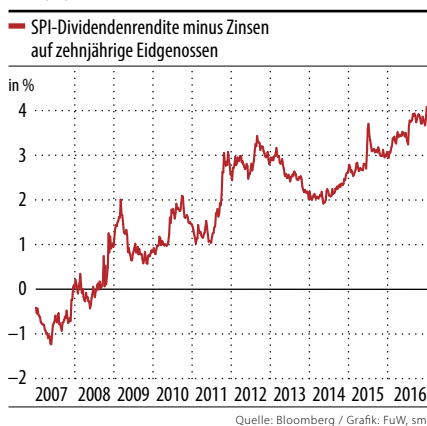
## Das Risiko nicht beachtet

Doch die Sache hat einen Haken, wie der US-Hedge-Fund-Manager John Hussman in einem Wochenkommentar ausführte: «Das kleine Problem besteht darin, dass diese Betrachtung genau das Kriterium ignoriert, das spekulative Anlagen von sicheren, wenig rentierenden unterscheidet: das Risiko.» Denn der Vorteil von Aktien gegenüber Obligationen gilt einzig unter der Voraussetzung, dass die Aktienmärkte keine Kursverluste erleiden.

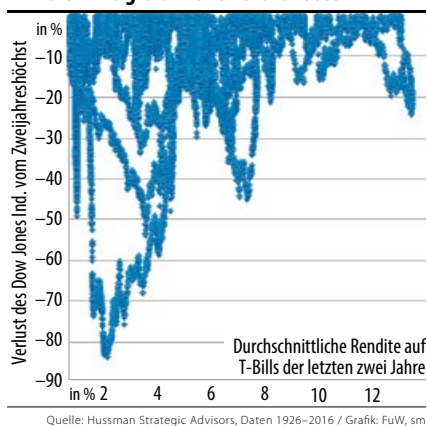
Die Frage, ob die Börsen tatsächlich durch niedrige Zinsen unterstützt und deshalb weniger verlustanfällig sind, lässt sich mit einem Blick in die Vergangenheit schnell beantworten. John Hussman hat die Daten für den amerikanischen Markt von 1926 bis 2016 ausgewertet. Er stellt die grössten Verluste des Dow Jones Industrial den jeweiligen Zinsen auf kurzfristigen amerikanischen Staatsanleihen (T-Bills) gegenüber und kommt zu einem vernichtenden Schluss: Nicht nur vermögen niedrige Zinsen die Aktienkurse nicht zu stützen, die Absturzgefahr nimmt mit niedrigen Zinsen sogar zu (vgl. Grafik 2).

So erlitt der Dow Jones Industrial in Phasen, in denen die Zinsen ausserordentlich niedrig waren, die heftigsten Rückschläge. Kurseinbrüche von 60% und

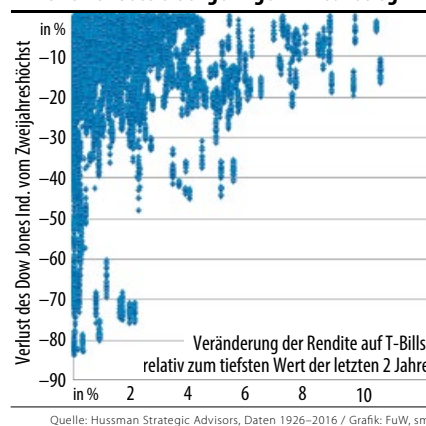
### 1 Vorteil Aktien



### 2 Tiefer Zins gleich hohe Kursverluste



### 3 Hohe Verluste trotz geringem Zinsanstieg



darüber waren einzig in Perioden mit Zinsen unter 4% zu beobachten. Als der Dow Jones mehr als 80% seines Werts einbüsste, lagen die Zinsen gar noch tiefer – auf weniger als 2%. Die einschneidendsten Verluste – also diejenigen nach 1929, 1937, 2000 und 2007 – geschahen alle in einem Umfeld niedriger Zinsen. Das vermeintliche Sicherheitsnetz hielt nicht.

Skeptiker mögen einwenden, dass nicht das absolute Niveau, sondern die Veränderung der Zinsen entscheidend sei. Denn nur bei einem Anstieg der Zinsen

nimmt die Attraktivität von Dividentenpapieren im Vergleich zu Obligationen ab. Hussman ist auch dieser Frage nachgegangen und hat untersucht, ob es zwischen der Stärke eines Zinsanstiegs und Börsenkorrekturen einen direkten Zusammenhang gibt.

Dieses gibt es tatsächlich – doch anders, als erwartet: Die verheerendsten Kursverluste gab es jeweils dann, wenn die Zinsen unverändert blieben oder sich nur marginal erhöhten (vgl. Grafik 3). Weder niedrige noch stabile Zinsen vermochten

die Investoren vor massiven Verlusten zu bewahren. Wer also heute Dividentenpapiere kauft in der Erwartung, die Absturzgefahr sei besonders gering, könnte ein böses Erwachen erleben. Ganz im Sinne von Mark Twain, der meinte: «Nicht das, was Du nicht weisst, bringt Dich in Schwierigkeiten, sondern das, was Du sicher zu wissen glaubst, obwohl es gar nicht wahr ist.»

## Was ist der Grund?

Doch was steckt hinter diesem Phänomen, widerspricht es doch der ökonomischen Logik? Hussmans Erklärung ist einfach: Anleger haben sich zu stark an die gedrückten Zinsen angepasst und sind in ihrer verzweifelten «Jagd nach Rendite» übers Ziel hinausgeschossen.

Als Konsequenz wurden in Perioden mit niedrigen Zinsen die Preise von risikobehafteten Anlagen wie Aktien regelmässig auf extreme Bewertungsniveaus getrieben. Und genau diese hohen Bewertungen waren für die darauffolgenden Kurseinbrüche verantwortlich. Denn je höher der heute für ein Wertpapier bezahlte Preis, desto geringer fällt der künftig anfallende Ertrag aus.

Hussman macht einen schönen Vergleich zu einem mit Wasser vollgesaugten Schwamm: Die Flüssigkeit im Schwamm repräsentiert die insgesamt zu erwartende Rendite eines Investments. Drückt man den Schwamm zusammen, fließen die künftigen Gewinne bereits heute. Je stärker man drückt, desto grösser ist die aktuelle Rendite. Diese wird jedoch auf Kosten der Zukunft erzielt. Genau dann also, wenn die vergangenen Renditen am besten aussehen und manche Anleger den Eindruck gewinnen, dass riskante Aktien doch nicht so riskant seien, steht es um die Renditeaussichten am schlechtesten. Der Schwamm ist schon ausgepresst.



Das Risiko ist am grössten, wenn das Sicherheitsnetz nicht hält.

# Zehnjährige deutsche Anleihen rentieren negativ

Eine Mischung aus Angst vor dem Brexit und Zweifel an der Konjunktur drückt die langfristigen Marktzinsen noch tiefer.

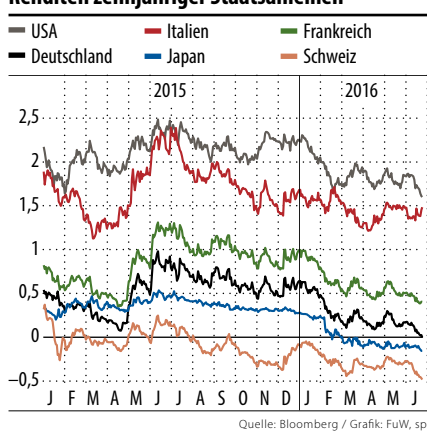
PETER ROHNER

Die Flucht in sichere Staatsanleihen setzt sich fort. Die Kurse sind zuletzt derart stark gestiegen, dass daraus immer häufiger eine negative Rendite bis Verfall resultiert. Das jüngste Beispiel ist Deutschland. Am Dienstag sind die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen zum ersten Mal unter null gefallen. Kurz vor Mittag erreichten sie das Rekordtief von -0,03%. Die Schweizer Pendants weisen schon seit Anfang 2015 die meiste Zeit negative Renditen auf. Am Dienstag ist der Marktzins der zehnjährigen «Eidgenossen» auf ein neues Rekordtief von -0,53% gefallen.

Die Unsicherheit an den Finanzmärkten befeuert die Nachfrage nach mündelsicheren Obligationen: Immer mehr Umfragen deuten darauf hin, dass Grossbritanniens Stimmbürger mehrheitlich einen Ausstieg aus der EU (Brexit) befürworten. Am Mittwoch entscheidet die US-Notenbank Fed über den weiteren geldpolitischen Kurs und gibt ihre Beurteilung der Konjunktur ab. Die Märkte warten gespannt, ob die Notenbank das wirtschaftliche Umfeld immer noch als so robust einschätzt wie vor dem Erscheinen des enttäuschenden Arbeitsmarktberichts vor zehn Tagen. Was die Inflation angeht,

deckt sich die Einschätzung des Fed nicht mit den Erwartungen der Marktteilnehmer. Während das Fed wegen des anziehenden Lohnwachstums Bremsbereitschaft signalisiert, glauben am Markt immer weniger an die Rückkehr zu historisch normalen Inflationsraten. Die in fünf Jahren erwartete durchschnittliche Inflation für die nächsten fünf Jahre ist auf 1,55% gefallen und liegt damit nur wenig Basispunkte über dem Tief von Anfang Jahr. Ablesen lässt sich das am Terminmarkt an einem bestimmten Kontrakt – dem 5 Year/5 Year Forward Swap.

### Renditen zehnjähriger Staatsanleihen



Nach der Schweiz und Japan ist Deutschland das dritte Land in der Geschichte, dessen langfristige Anleiherendite unter null liegt (vgl. Grafik unten links). Über 70% der deutschen Staatsanleihen weisen jetzt eine Rendite unter null auf. Bei 45% liegt sie sogar unterhalb von -0,4%. Das ist die Schwelle, ab der die Anleihen nicht mehr von der Europäischen Zentralbank im Rahmen des Wertschriftenprogramms gekauft werden dürfen. Anscheinend gibt es genug andere Anleger, die bereit sind, für mehr Sicherheit einen Preis zu bezahlen.

### Die sicheren Häfen Franken und Yen



Die Nachfrage nach sicheren Obligationen hat in den letzten Wochen die Marktzinsen über sämtliche Laufzeiten weiter nach unten gedrückt. Damit sind Anleihen in diesem Jahr die Anlageklasse mit der besten Performance. Wer Ende Mai eine dreissigjährige deutsche Bundesanleihe erworben hat, hat einen Kursgewinn von rund 8% erzielt. Selbst mit negativ rentierenden zehnjährigen «Eidgenossen» haben Anleger seit Anfang Jahr 5% gewonnen, durch den Kursgewinn von 113,2% des Nominalwerts auf über 118%.

Im Zuge der allgemeinen Tendenz zum Abbau riskanter Positionen (Risk-off) werden sich derzeit die traditionell als sichere Häfen geltenden Währungen auf. Der Franken wird wieder stärker: Der Euro-Franken-Kurs ist am Dienstag unter 1.083 Fr./€ gefallen (vgl. Seite 22). Der japanische Yen hat gegenüber dem Dollar dieses Jahr mehr als 10% an Wert gewonnen und notierte am Dienstag zum ersten Mal seit 2014 unter 106 Yen/\$ (vgl. rechte Grafik). Yen und Franken sind Tiefzinswährungen und werden zur Finanzierung von Zinsdifferenzgeschäften (Carry Trades) genutzt. Werden diese Geschäfte aufgelöst, steigt die Nachfrage nach Yen und Franken sprunghaft an und verstärkt die Aufwertungstendenz.

Fortsetzung von Seite 19

## «Negative Zinsen sind ein totales...»

wirtschaft spielen. Billig Geld zu vergeben entspricht überdies exakt dem ökonomischen Ansatz der Politik der Fairness. Die ultratiefen Zinsen kühlen zwar die Vermögenspreise anheizen. Sie helfen aber nicht, die Einkommen zu erhöhen. Im Prinzip sind sie damit nichts anderes als Sozialhilfe für die Wohlhabenden.

### Und was ist mit negativen Zinsen?

Negative Zinsen sind ein totales Desaster. Sie motivieren die Leute nicht dazu, mehr Geld auszugeben, sondern mehr zu sparen, weil die Verunsicherung wächst. Bislang sind die Zinsen nicht allzu tief im negativen Bereich. Drücken

«Wenn immer mehr Geld aus dem System abgezogen wird, kann das Banken zum Kollabieren bringen.»

die Zentralbanken sie aber noch weiter ins Minus, beginnen die Leute zusehends Geld zu horten. Das zeigt sich ansatzweise in Japan – und wenn immer Geld aus dem System abgezogen wird, kann das sogar die Banken zum Kollabieren bringen.

### Das Federal Reserve sieht bislang von negativen Zinsen ab. Wie geht es mit der Geldpolitik in den USA weiter?

Wenn die amerikanische Wirtschaft so schwach ist, wie ich befürchte, dann wird das Fed neue Stimulusmassnahmen ergreifen. Ich erwarte deshalb, dass es bald zu Helikoptergeld kommt, mit dem Geld direkt an die Bevölkerung verteilt wird. In welcher Form genau, ist schwierig zu sagen. Bisher hat das Fed aber den Takt an den Finanzmärkten vorgegeben. Helikoptergeld müsste den Aktienkursen demnach neuen Auftrieb geben, weshalb ich mit heftigen Kursschwankungen in beide Richtungen rechne.

### Wie sollen sich Investoren darauf am besten vorbereiten?

Langfristig orientierte Investoren sollten sich weniger um solche Ausschläge kümmern und sich auf Aktien von Unternehmen konzentrieren, deren Cashflow robust wächst. In einer Welt, in der immer mehr Papiergeld gedruckt wird, sind solche Titel eine gute Wertanlage. Auch hat diese Strategie den Markt in der Vergangenheit geschlagen. Wer sich daran hält, wird also besser schlafen. Im Gegensatz dazu würde ich meine Finger lieber von Aktien wie Tesla lassen.

### Was für Titel halten Sie denn in Ihrem persönlichen Portfolio?

Lang macht rund 10% meines Portfolios aus. Was einzelne Aktien betrifft, habe ich meine Position in Apple unlängst verkauft. Abgesehen davon halte ich seit Jahren die gleichen Titel: Facebook, Amazon, Salesforce.com und

«Von Aktien wie Tesla würde ich lieber meine Finger lassen.»

Google. Diese Unternehmen weisen alle ein starkes Cashflow-Wachstum aus, auch wenn es auf den ersten Blick nicht immer danach aussieht. Amazon etwa erzielt zwar kaum Gewinn. Das Unternehmen steckt jedoch fast alles Geld in Wachstum. Natürlich ist dabei nicht jede Idee von Erfolg gekrönt. Konzernchef Jeff Bezos ist jedoch brillant und erfindet ständig neue Expansionsfelder. Ähnliches gilt für Google. Der Konzern erschliesst sich Märkte, die zuvor nicht existiert haben.

INTERVIEW: CHRISTOPH GISIGER  
New York