

# «Das grösste Risiko ist, dass die Zinspolitik

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China, die Angst vor einem Konjunkturabschwung sowie politische Krisen in Europa beherrschen

Das Finanzjahr hat sich volatil entwickelt als allgemein angenommen. Wo stehen wir?

**Lars Kalbreier:** Wichtig sind drei Ereignisse: Erstens ist dies die Normalisierung der Notenbankpolitik, vor allem in den USA. Der Liquiditätsentzug hat zu einer gewissen Volatilität geführt. Diese wird durch die neue amerikanische Handelsdoktrin und die Unwägbarkeiten in Europa im Zusammenhang mit dem Brexit, den Budgetdiskussionen mit Italien, den Protesten der Gelbwesten in Frankreich und dem Rücktritt von Kanzlerin Merkel vom Parteivorsitz der CDU in Deutschland verstärkt.

Droht der Handelskonflikt mit der Verhaftung der Finanzchefin von Huawei weiter zu eskalieren?

**Thomas Heller:** Ich hätte nicht damit gerechnet, dass es so weit kommt. Wir erwarteten, dass man droht, viel darüber spricht und womöglich kleinere Massnahmen ergreift – und dass dann die ökonomische Vernunft obsiegen würde. Nun fürchte ich tatsächlich, dass es zu einer weiteren Eskalation kommen könnte. Die Chinesen haben einen langfristigen Plan, um den Rückstand zu den industrialisierten Ländern bis 2049 aufzuholen – und sie halten daran fest. Sie werden nur einlenken, wenn ihnen das beim Erreichen ihrer Ziele helfen würde. Donald Trump ist ebenfalls nicht bekannt dafür, gerne zu verlieren. So gesehen könnte sich das Ganze aufschaukeln.

**Matthias Hug:** Der Handelskonflikt war 2018 ein prägendes Ereignis. Der wirtschaftliche Einfluss ist aufgrund der Grössenordnung, in der er geführt wird, gross. Glücklicherweise sind die Folgen in den USA mehr als kompensiert worden durch die Senkung der Unternehmenssteuern, und in China hat man sie durch Steuersenkungen für Private und Unternehmen, Infrastrukturprojekte und geldpolitische Unterstützung gemindert.

«Realzinsen von -2% sind nicht normal. Aber ich glaube nicht, dass die EZB eine normale Geldpolitik anstrebt.»

Caroline Hilb

Donald Trump möchte bessere Handelsbedingungen für die USA erreichen. Die Chinesen dürften nach dem Einlenken eine Lösung suchen, denn der Handelskonflikt hat in China Spuren hinterlassen. Sie wollen verhindern, auf weitere Exporte in der Höhe von 250 Mrd. \$ besteuert zu werden. Die Chancen stehen gut, dass man sich früher oder später auf einen Deal einigt. Im Moment ist die Unsicherheit für alle Anleger unangenehm. Aber möglicherweise endet der Prozess mit tieferen Zöllen, als es sie vorher gegeben hat. Zudem wird auch der Technologiediebstahl angegangen, den China jahrzehntlang praktizierte.

**Lars Kalbreier:** Wir sind an einem Punkt, an dem es extreme Unsicherheiten gibt – und das ist Gift für die Märkte. Die Unternehmen warten bei Investitions-

entscheidungen ab, ob sie ihre Handels- und Lieferantketten an neue Gegebenheiten anpassen müssen. Die Frage ist allerdings, ob das nicht das notwendige Übel ist. Denn China ist derzeit die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und in zehn Jahren wahrscheinlich die grösste. In der Vergangenheit hat das Land nicht nach den gleichen Regeln gespielt wie die Europäer, die Amerikaner oder andere asiatische Staaten. Nun scheint es sinnvoll zu sein, neue Spielregeln zu etablieren. Während man mit Mexiko und Kanada «Handshakes» machen kann, geht es in China um mehr als nur um Zölle allein. Immerhin haben wir schon anekdotische Erfolge gesehen. So konnte zum Beispiel BMW jüngst die Mehrheit am Joint Venture mit Brilliance übernehmen. Die UBS kann als erste Auslandsbank in China eine Mehrheit an einem chinesischen Börsenhandelsunternehmen übernehmen, das wäre früher nicht möglich gewesen.

Das amerikanische Handelsbilanzdefizit liegt nahezu auf Rekordniveau. Arbeitet US-Präsident Donald Trump an seinen Zielen vorbei?

**Caroline Hilb:** Trump ist nicht der Autor der heutigen Handelspolitik, viele Strukturen und Ziele wurden schon unter der Regierung Obama angestrebt. Trump hat lediglich massivere Geschütze aufgeföhren, um diese Ziele zu erreichen. Punkto Handelskrieg ist die entscheidende Frage, wer am Ende die Zölle bezahlt. Sind das die Konsumenten oder die Unternehmen, die tiefere Margen in Kauf nehmen müssen? In China zahlen das kurzfristig die Konsumenten, und in den USA zahlt das derzeit noch niemand.

**Lars Kalbreier:** Es strebten schon frühere amerikanische Regierungen Änderungen in den Handelsbeziehungen an, wie zum Beispiel den Schutz von geistigem Eigentum. Jedoch haben sie diese nie erreicht. Auch bei Trump hat man von chinesischer Seite ursprünglich gedacht, wir diskutieren für zwei Jahre – und dann ist er weg.

**Thomas Heller:** Das Handelsbilanzdefizit lässt sich nicht mit Zöllen aufheben.

Die US-Steuerreformen verlieren wohl bald an Effekt. Mit welchen Folgen?

**Thomas Heller:** Der Basiseffekt fällt natürlich bald weg. Die Steuersenkungen an sich sind jedoch nicht auf ein Jahr beschränkt und dürften auch längerfristig eine gewisse Wirkung erzielen.

**Lars Kalbreier:** Die fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen haben inzwischen eingesetzt. In diesem Jahr wird das einen gewissen Schub geben. Im kommenden Jahr wird es weniger werden als dieses Jahr, und 2020 wird der Basiseffekt weg sein.

Was bedeuten die Diskussionen über die inverse Zinskurve?

**Caroline Hilb:** Man sollte dieses Phänomen unter den gegebenen Rahmenbedingungen nicht überbewerten. Die amerikanische Zinskurve ist flach, weil die US-Notenbank Federal Reserve die Zinsen erhöht hat und gleichzeitig die Inflation nicht stark ansteigt. Sie ist kein Hinweis auf eine Rezession.

Amerika bezahlt für die Stimulierungsmassnahmen in Form stark steigender Staatsschulden. Ist das problematisch?

**Matthias Hug:** Es ist verständlich, dass Konsumenten, Staaten und Unterneh-



Matthias Hug, Partner des Vermögensverwalters Lakefield Partners.



Caroline Hilb, Leiterin Anlagestrategie und Analyse der UBS.

men von tiefen Zinsen profitieren wollen und ihre Verbindlichkeiten in den vergangenen Jahren erhöht haben. Die Geschichte hat gezeigt, dass Schulden auch abgebaut werden können, wenn die Kreditnehmer dazu ermuntert werden – zum Beispiel durch Zinserhöhungen. In den USA ist die volkswirtschaftliche Entwicklung immer noch so gut, dass Zinsen selbst auf dem erhöhten Niveau die Schuldner noch nicht dazu bewegen, ihre Verbindlichkeiten markant zu reduzieren. Das bringt gewisse Gefahren mit sich: Wenn die nächste Rezession kommt, bevor die Schulden reduziert wurden, werden einige Schuldner auf dem falschen Fuss erwischt. Das kann zu Zahlungsausfällen und Konkursen führen, was wiederum den Abschwung beschleunigen würde. Die Zahlungsfähigkeit der USA ist jedoch nicht in Gefahr.

**Thomas Heller:** Die Verbindlichkeiten sind vielfach sehr hoch. Allerdings glaube ich nicht, dass sie schon zu einem Problem werden. Die Kreditnehmer profitieren immer noch von den historisch tiefen Zinsen. In China sind die Schulden und die notleidenden Kredite in den vergangenen Jahren allerdings deutlich stärker gewachsen als die Wirtschaft – und das ist kein gutes Gemisch. Ich glaube aber nicht, dass das in den nächsten ein, zwei Jahren ein Thema sein wird auf dem tiefen Zinsniveau, auf dem wir gerade sind.

Schulden sind nichts anderes als vorgezogener Konsum, auch in den USA. Werden sie nicht doch zum Bumerang?

**Lars Kalbreier:** Die Verbindlichkeiten der Konsumenten von 2008 haben sich inzwischen in Staatsschulden umgewandelt. Problematisch sind eher die Hochzinsanleihen. Schliesslich hat die Niedrigzinspolitik dazu geführt, dass sich Unternehmen, die eigentlich untergehen müssten, am Markt gehalten haben. Zudem haben viele Privatanleger Geld in diese Papiere investiert, sei es über Fonds oder Exchange-Traded Funds (ETF) – und das in einem Umfeld, das künstlich beeinflusst worden ist und das sich dadurch auszeichnet, sehr schnell sehr illiquide zu werden. Gerade die Anleger, die früher nie in Hochzinsanleihen investiert haben, könnten nun sehr enttäuscht werden. Die Hochzinsanleihen selbst stellen kein systemisches Risiko dar, weil

das Bankensystem wesentlich stabiler als früher ist.

Sind ETF systemisch riskant?

**Lars Kalbreier:** ETF können die Volatilität in den Märkten akzentuieren. Problematisch wird es vor allem dann, wenn sie sich auf Vermögensklassen wie beispielsweise Hochzinsanleihen beziehen, die schnell illiquide werden. Bei schönem Wetter sind sie gut handelbar, aber wenn ein Sturm kommt, sind sie illiquide.

Das Fed wird den Leitzins wohl nicht so schnell erhöhen wie lange erwartet. Was bedeutet das für die Anleger?

**Thomas Heller:** Die erste Reaktion war positiv. Abgesehen von der Frage, wie

«Beim Handelskrieg fürchte ich tatsächlich, dass es zu einer Eskalation kommen könnte. Die Chinesen haben einen langfristigen Plan.»

Thomas Heller

ausgeprägt die konjunkturelle Abschwächung ausfällt, war klar, dass das Ende des Zinszyklus irgendwann naht. Wir sind einigermaßen zuversichtlich, dass eine «sanfte Landung» der Wirtschaft in den USA gelingt.

**Matthias Hug:** Die zehnjährigen Dollarzinsen sind wieder auf demselben Niveau wie 2009 bis 2011. Ein grosses Risiko liegt darin, dass die Zinspolitik überschiess und das Wachstum abwürgt. Das jüngste Signal, es nicht übertreiben zu wollen, ist ein gutes Zeichen.

Was ist von der EZB zu erwarten?

**Caroline Hilb:** Ich denke, die EZB wird 2019 im September den Leitzins anheben. Sie wird ihr Anleihekaufprogramm nicht weiter ausbauen und im Hintergrund weiterführen. Sie wird es ähnlich machen wie das Fed, indem sie

die auslaufenden Anleihen ersetzt. Damit bleibt die Bilanzsumme stabil, die Geldpolitik stark expansiv und die Zinsen weiterhin tief.

... aber wir haben in Europa Realzinsen von -2%. Ist das normal?

**Caroline Hilb:** Nein, normal ist das nicht. Aber ich glaube nicht, dass die EZB eine normale Geldpolitik anstrebt.

Was strebt sie denn an?

**Caroline Hilb:** Ich glaube, ein bisschen zu viel. Die EZB hat zwei wesentliche Probleme. Erstens hat sie keinen synchronen Konjunkturaufschwung, die Wirtschaft in den EU-Staaten ist strukturell ziemlich unterschiedlich. Zweitens gibt es keine Annäherung auf der fiskalpolitischen Ebene. Es mag verschiedene positive Entwicklungen geben, aber man kann keine gemeinsame Geldpolitik betreiben, ohne eine fiskalpolitische Einigung zu haben. Die EZB lädt sich zu viel Verantwortung auf. Sie betreibt aber eine sinnvolle Geldpolitik, weil sie keine andere Wahl hat, als sich in der Nachkrisenzeit am schwächsten Glied zu orientieren. Gott sei Dank entscheidet die Risikoprämie, wie hoch der Refinanzierungssatz für italienische Staatsschulden ist.

Italien macht nun auf gutes Wetter mit der EU. Ist das ein gutes Zeichen?

**Caroline Hilb:** Es darf einfach nicht zu einem Defizitverfahren kommen. In diesem Fall wäre den italienischen Banken der Zugang zu den zusätzlichen Liquiditätsprogrammen der EZB verwehrt. Im Extremfall könnte es für die italienischen Banken dann eng werden, und der Bancomat wäre zu. Italiens Regierung muss sich spätestens dann politisch völlig neu organisieren.

Wie hoch ist das politische Risiko, dass die Euro-Krise neu eskaliert?

**Lars Kalbreier:** Die italienischen Regierungsparteien, also die Lega Nord und die Fünf-Sterne-Bewegung, sind mit sehr aggressiver Rhetorik in die Budgetverhandlungen gegangen, wurden dann aber in gewissem Sinne vom Markt zurückgepfiffen. Die Mehrheit der italienischen Staatspapiere wird von heimischen Investoren gehalten. So hat die Regierung schnell gemerkt, dass sie diese

## Matthias Hug

Matthias Hug ist seit 2012 geschäftsführender Partner des Vermögensverwalters Lakefield Partners, zudem amtiert er als Verwaltungsratspräsident des Vermögensverwalters Trail Consulting. Davor war Hug Inhaber und Geschäftsführer des Vermögensverwalters Hug Invest sowie Direktor bei UBS Wealth Management und Principal bei der Beratungsgesellschaft Boston Consulting Group.

## Caroline Hilb

Caroline Hilb Paraskevopoulos ist seit 2008 Leiterin Anlagestrategie und Analyse bei der St. Galler Kantonbank. In dieser Funktion ist die Ökonomin verantwortlich für das Erstellen der Wirtschaftsaussichten und für die Einschätzung der globalen Finanzmärkte. Sie leitet den Anlageprozess und kommuniziert die Marktmeinung. Caroline Hilb Paraskevopoulos hat an der Universität Bern Volkswirtschaft studiert.

# überschiesst und das Wachstum abwürgt»

die Stimmung an den Börsen – vier Anlagechefs geben Einschätzungen zum derzeitigen Finanzmarktumfeld



St. Galler KB.

Thomas Heller, Leiter Research und Anlagechef bei der Schwyzer KB.

Lars Kalbreier, Anlagechef Wealth-Management bei Vontobel. BILDER GORAN BASIC / NZZ

Schraube nicht zu fest anziehen darf. Summa summarum stellt Italien kein allzu grosses Problem dar.

**Matthias Hug:** Italien wurstelt sich seit Jahrzehnten mit verschiedenen Regierungen durch. Vor der Gründung der Euro-Zone konnte es sich durch die Abwertung der Währung Luft verschaffen. Da sie ausgeblieben sind, geht es Italien nicht gut, das Wirtschaftswachstum liegt unter dem europäischen Durchschnitt – und es gibt keinen Grund, zu glauben, dass sich das rasch ändern wird. Irgendwann wird der Leidensdruck hoffentlich so gross, dass sich auch Italien zu Strukturreformen durchringt. Bei der jetzigen Regierung erscheint das jedoch wenig wahrscheinlich.

Was bedeuten die vermehrten Proteste in Europa für die Anleger?

**Thomas Heller:** Kaum will die Politik etwas bewegen und zum Beispiel eine fiskalische Konsolidierung vornehmen, gibt es Proteste. Daraufhin knickt sie regelmässig ein. Das zeigt, dass sich Proteste lohnen – was die nächsten provoziert.

**Matthias Hug:** Es ist nicht möglich für einen Präsidenten, in kurzer Zeit die Versäumnisse vieler Jahre zuvor anzugehen. Emmanuel Macron zeigt jedoch auch wenig politisches Gespür. Grundsätzlich sind die Proteste in Europa Ausdruck einer tiefer liegenden Unzufriedenheit, die sich über Jahre aufgebaut hat und die nun sehr schwierig anzugehen ist.

Vierzig Jahre lang ist die Bevölkerung mit billigem Geld bei steigenden Schulden verwöhnt worden, nun ist das wohl nicht mehr weiter so möglich...

**Caroline Hilb:** Das sind sehr langfristige Trends, die Schulden sind ja auch nicht von heute auf morgen entstanden. Wir kommen erst jetzt und langsam in die Phase, in der man erkennt, dass die hohe Verschuldung ein Problem ist. Vielleicht braucht es noch einmal zehn Jahre, bis man bereit ist, die Strukturen, die zum Schuldenabbau nötig sind, auch wirklich anzupassen.

**Matthias Hug:** Die Einstellung zur Verschuldung ist in der Schweiz bemerkenswert: Viele Schweizer wollen nicht auf Pump leben.

Abgesehen von den Hypotheken natürlich...

**Matthias Hug:** Stimmt.

Hält die Demokratie dieses Umsteuern überhaupt aus? Oder besteht die Gefahr, dass das ganze System kippt?

**Thomas Heller:** Ich weiss nicht, welche Folgen solche Aufstände wie in Frankreich letztlich haben können. Ich kenne aber nur ein Land, das in den vergangenen Jahren solche unpopulären Reformen wirklich durchgesetzt hat – und das ist Irland. Das Land hatte nach der Finanzkrise einen Schuldenstand von 120% des Bruttoinlandsprodukts, fast gleich hoch wie in Italien. Heute liegt dieser Wert unter 70%, während er in

«Die Frage ist, ab wann die Unsicherheit sich selbst verstärkt. Je länger es bis zu einer Einigung im Handelskrieg dauert, desto eher wird dies der Fall sein.»

Lars Kalbreier

Italien auf über 130% gestiegen ist. Alle haben dort offenbar an einem Strang gezogen. Dies zeigt, dass solche Reformen machbar sind. Allerdings sind sie sehr oft nicht mehrheitsfähig, wie die Beispiele Italien und Frankreich zeigen.

Die EZB hat vergangene Woche angekündigt, nur noch bis Ende 2018 frische Milliarden für Anleihekäufe zur Verfügung zu stellen. Was bedeutet das für den Euro-Franken-Wechselkurs?

**Thomas Heller:** September 2019 ist der früheste Termin, an dem die EZB die Zinsen erhöhen könnte. Ich verstehe nicht, wieso EZB-Präsident Mario Draghi ohne Not eine Garantie gegeben und die erste Zinserhöhung frühestens für Herbst 2019 in Aussicht gestellt hat. Damit hat er sich blockiert. Dass die SNB vor der EZB die Zinsen erhöht, glaube

ich nach wie vor nicht. Die Negativzinsen werden uns noch weit ins Jahr 2020 begleiten.

**Caroline Hilb:** Wir haben die «Phantasie», dass die SNB die Zinsen – wenn auch widerwillig – vor der EZB erhöhen könnte. Der Druck auf die SNB nimmt zu. Hier stellt sich die Frage, wie sie die Pensionskassen und andere institutionelle Anleger wieder aus dem Schweizer Immobilienmarkt herausbekommt. Das geht nur mit höheren Zinsen am Kapitalmarkt. Der Euro könnte sich im kommenden Jahr gegenüber dem Franken noch einmal abschwächen, beim Dollar wird das aber nicht so sein. Die SNB dürfte also etwas Spielraum auf der Währungsseite haben. Das bevorzugte Szenario der SNB ist, dass zuerst die EZB und dann sie die Zinsen erhöht. Wenn die EZB dies im September kommenden Jahres aber nicht tut, glaube ich, dass die SNB trotzdem aktiv werden könnte – auch wegen des globalen Zinsniveaus, das dank dem Fed etwas höher ist. Allerdings wären die Leitzinsen in der Schweiz dann immer noch im negativen Bereich.

Würde das nicht bedeuten, dass der Franken noch stärker wird?

**Thomas Heller:** Die SNB wird dies nicht zulassen, sie würde über den Devisenmarkt entsprechend intervenieren. Momentan reicht schon das Versprechen dazu. Die Negativzinsen sind auch ein wichtiges Instrument. Zum letzten Mal richtig ernsthaft interveniert hat die SNB im vergangenen Jahr bei den Präsidentschaftswahlen in Frankreich. Sie wäre sicher wieder geneigt, etwas zu machen. Ich kann mir nicht vorstellen, dass sie den Franken nachhaltig unter Fr. 1.10 oder Fr. 1.08 fallen lassen würde.

Wir haben vorhin über die Entwicklung am Schweizer Immobilienmarkt gesprochen. Wie bedenklich ist dort die Lage?

**Matthias Hug:** In der Schweiz ist in den vergangenen Jahren zu viel gebaut worden. Die tiefen Zinsen haben zu Überreibungen am Immobilienmarkt geführt. Das ist der SNB auch bewusst. So befindet sie sich in einem Dilemma. Einerseits will sie den Franken nicht zu stark werden lassen. Als der Druck sehr gross wurde, reichten die Devisenmarktinterventionen allein nicht mehr, und die

SNB führte die Negativzinsen ein. Diese haben nun erhebliche Folgen für Pensionskassen, Banken und Versicherungen. Wir hoffen, dass die EZB die Zinsen anhebt und damit der SNB Spielraum verschafft.

Zum Thema Geldanlage: Was können Privatinvestoren im derzeitigen Umfeld tun?

**Matthias Hug:** Die Frage, die wir zuerst ansprechen müssen, ist: Wie geht es weiter mit der Konjunktur? Die europäische Wirtschaft hat eine merkliche Abkühlung erfahren, Asien und die USA wachsen trotz dem Handelskonflikt weiter auf gutem Niveau. Im Moment spricht einiges dafür, dass es 2019 nicht zu einem ausgeprägten globalen Abschwung kommt. In diesem Fall sind Aktien 2019 die bevorzugte Anlageklasse.

**Lars Kalbreier:** In den Zahlen ist klar zu sehen, dass das Wirtschaftswachstum nächstes Jahr schwächer ausfallen wird. Die Frage ist jetzt, ob die Abschwächung so stark sein wird, dass es zu einer Rezession kommt. Es gibt zwei Lager. Das eine sagt: Die Zinsstrukturkurve und die Korrektur, die wir an den Aktienmärkten gesehen haben, sind vorläufige Indikatoren für etwas, das wir in den kommenden sechs Monaten in den Wirtschaftszahlen sehen werden. Das wäre eine Rezession. Das andere Lager sagt: Das, was wir gesehen haben, ist einfach eine Korrektur. Ausserdem gibt es Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Handelskriegs. Aber wenn wir ein Weltwirtschaftswachstum von 3,5% haben, ist das historisch gesehen nicht schlecht. Die Bewertungen der Unternehmen sind jetzt

## Thomas Heller

Thomas Heller ist seit 2014 Leiter Research und Anlagechef bei der Schwyzer Kantonalbank. Zuvor war er von 2005 bis 2013 in verschiedenen Funktionen bei der LGT Group in Pfäffikon tätig, unter anderem als Leiter Product Services & Communication, als Leiter Fund & Product Analysis sowie als Leiter Investment Solutions & Advisory. Davor war Heller bei Julius Bär sowie Credit Suisse in Zürich tätig.

wesentlich attraktiver als zu Beginn des Jahres. Die Frage ist jetzt, ab wann die Unsicherheit zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung wird. Je länger es bis zu einer Einigung im Handelskrieg dauert, desto eher wird dies der Fall sein.

Der Franken ist ja international gesehen eine der stärksten Währungen. Macht das Schwellenländeranlagen unattraktiv?

**Matthias Hug:** Man muss davon ausgehen, dass der Franken wieder deutlich zulegt, wenn die nächste Krisenphase kommt. Deshalb ist es empfehlenswert, dass Schweizer Anleger ihre Währungsrisiken begrenzen oder sich entsprechend absichern. Bei den Schwellenländern haben wir eine interessante Ausgangslage, sie wachsen im Durchschnitt zweimal so schnell wie Industrieländer. Zudem sind zahlreiche Schwellenländerwährungen momentan sehr günstig. Und bei vielen Schwellenländeraktien sind die Bewertungen auf einem attraktiven Niveau. Das Währungsrisiko kann im Fall einer Krise bei einem erstarkenden Franken aber zu einer Hypothek werden.

Wie sehen Sie Gold als Absicherung in schwierigeren Zeiten?

**Thomas Heller:** Gold wirft weder Zinsen noch Dividenden ab. Wer sich mit der Volatilität an den Märkten nicht anfreunden kann, kann Gold als taktische Beimischung nehmen. Allerdings hätte es in diesem Jahr genug Gründe für einen steigenden Goldpreis gegeben. Es hat aber sehr lange und sehr viel gebraucht, bis er sich nun seit Oktober endlich doch etwas nach oben bewegt hat.

Was halten Sie von Investitionen in Bitcoin oder andere Kryptowährungen?

**Lars Kalbreier:** Man muss zwischen der Technologie und der Währung unterscheiden. Die Blockchain-Technologie ist phantastisch und wird schon in verschiedenen Branchen verwendet. So-

«Wenn die nächste Rezession kommt, bevor die Schulden reduziert sind, werden einige Schuldner auf dem falschen Fuss erwischt.»

Matthias Hug

lange es Zentralbanken gibt, dürfte es keine alternative Währung geben, die eine offizielle Landeswährung ersetzt oder konkurrenziert.

**Matthias Hug:** Die Nachhaltigkeit dieser Währungen wird zu Recht infrage gestellt. Primär kommen in diesen Währungen zwei Bedürfnisse zum Tragen. Zum einen ist es Spekulation, zum anderen Geldwäscherei. Es kann nicht sein, dass man die traditionellen Kanäle stark reguliert und diese Währungen davon verschont. Deshalb muss man diesen Bereich auch stärker regulieren. Ich gehe davon aus, dass dies dem Markt substantielle Volumen entziehen würde und dass dieser dann für Spekulanten kaum mehr interessant wäre.

Interview: Michael Ferber, Christof Leisinger

## Lars Kalbreier

Lars Kalbreier ist Anlagechef von Vontobel Wealth Management und Managing Director. Zudem ist er Mitglied des Anlageausschusses der Bank und Leiter des Investment Management und Advisory. Vor seiner Tätigkeit bei Vontobel war er in verschiedenen Managementpositionen bei der Credit Suisse tätig. Er war Mitglied des globalen Anlageausschusses. Davor arbeitete er für JP Morgan in London und New York.