



Erfolgreiche Investoren ignorieren Politiker

Wirtschaft

Daniel Zulauf

Steigende Inflationsraten bei hoher Staatsverschuldung: Das ist der Cocktail, der sogar den Daueroptimisten und Vermögensverwalter Pirmin Hotz Angst einjagen kann.

Pirmin Hotz ist ein Börsenprofi, der Sätze sagt wie: «Jahresprognosen sind Hokuspokus» oder «Wetten auf einzelne Aktien sind Glücksache» oder «die Performance ist nur langfristig kein Zufall». Der Vermögensverwalter glaubt als promovierter Ökonom an die Systematik und die Konstanz beim Geldanlegen. Trotzdem hält das Auf und Ab der Kurse auch den 65-jährigen Innerschweizer im Bann.

Wie wird das Börsenjahr 2026?

Pirmin Hotz: Interessanter und lehrreicher als Prognosen ist die Vergangenheit. Donald Trump überraschte uns alle Anfang April mit seinem ersten Zollhammer. Er bewirkte einen scharfen Einbruch der Börsenkurse. Millionen von Anlegern fragten sich: Ist das jetzt der Moment, um Aktien zu tieferen Kursen zu kaufen? Nein, sagte die Bankerlegende Oswald Grübel. Wer zuwarte, bekomme die Aktien noch billiger.

Das sagte er in unserer Zeitung...

Ja, und er lag falsch wie viele Profis, die zwar viel über Märkte wissen, aber nicht voraussagen können, wann sie genau steigen und wann sie fallen. 2025 war aus Schweizer respektive Franken-Sicht ein gutes Börsenjahr. Hätte man mir dieses Ergebnis im Sommer angeboten, hätte ich es genommen. Immerhin tobten nebst dem Zollschock zwei schlimme Kriege mit viel Eskalationspotenzial.

Erwarten Sie einen Crash?

Den wird es irgendwann bestimmt geben. Ich weiss nur nicht, wann.

Ist der Hype um die künstliche Intelligenz eine Blase?

Schwierige Frage. Es gibt gewisse Phänomene, die für

eine Blase sprechen. Nvidia, Microsoft, Apple, Alphabet respektive Google, Amazon, der Facebook-Konzern Meta und Tesla haben ihren Börsenwert seit 2015 etwa um den Faktor sieben gesteigert. Diese sieben Börsenüberflieger repräsentieren wertmässig etwa einen Drittelfaktor der US-Börse. Sie haben sich seit 2015 gegenseitig hochgeschaukelt und stehen als Kunden und Lieferanten in einem gegenseitigen Abhängigkeitsverhältnis, wie man es noch kaum einmal gesehen hat. Die Bewertungsdimensionen sind atemberaubend. Die Risiken sind beträchtlich.

Also ist es wieder so eine Tech-Blase?

Ich halte wenig von Vergleichen mit dem Dotcom-Boom von 2001, der sich tatsächlich als Blase herausgestellt hatte. Die Technologieunternehmen von heute fahren gigantische Gewinne ein. Ganz im Gegensatz zu den Firmen, die vor 25 Jahren haufenweise an die Börsen strebten. Sie konnten oft noch keinen Umsatz, geschweige denn einen Gewinn vorweisen. Vieles war blosse Hoffnung.

Setzen Sie auf KI-Aktien?

Wir sind nicht abstinenter. Wir sind investiert in Titel wie Apple, ASML, Microsoft oder Alphabet, aber wir haben zum Beispiel keine Nvidia-Aktien. Hätten wir uns aus Angst vor einem KI-Crash komplett aus hoch bewerteten Technologieaktien verabschiedet, wäre die ganze Entwicklung dieses Marktsegmentes an uns vorbeigegangen. So etwas kann sich kein professioneller Vermögensverwalter leisten.

Sie haben Nvidia verpasst?

Ja, leider. Rückblickend hätten wir die Aktien natürlich sehr gern gehabt, aber als wir uns vor etwa drei Jahren gegen Nvidia entschieden hatten, waren die grossen Gewinne noch nicht da. Jetzt, wo Umsatz und Gewinn explodiert sind, ist die Bewertung der Aktien gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis sogar gefallen. Aus einer reinen Bewertungssicht müsste man die Aktien



Zuger
Zeitung

Luzerner
Zeitung

Urner
Zeitung

Nidwaldner
Zeitung

Obwaldner
Zeitung

Aargauer
Zeitung

Solothurner
Zeitung

Oltner
Tagblatt

jetzt also eher kaufen als damals. Aber es widerspricht meiner Intuition, Aktien zu kaufen, die nach einer atemberaubenden Rallye auf einem Allzeithoch oder knapp darunter verkehren.

«Renitente Märkte und steigende Zinsen sind das Einzige, was Politiker wie Donald Trump zur Vernunft bringen kann.»

Ist Intuition nicht genau so eine menschliche Eigenschaft, die in Ihrem systematischen Anlageprozess keinen Platz haben dürfte?

Doch. Aber ich bin ja kein Roboter. Im Wissen um unsere Emotionen achten wir sehr darauf, dass die Systematik in unserem Anlageprozess ausschlaggebend bleibt. Meine Intuition hat mich schon oft getäuscht. Ich würde daher nicht ausschliessen, dass wir irgendwann doch noch Nvidia-Aktien kaufen.

Warten nicht alle auf den richtigen Moment dafür?

Doch, aber viele handeln dann doch nicht, wenn der Moment da ist.

Ist das wieder eine Intuition?

Nein, das ist Wissen aus Erfahrung. Vor dem grossen Börsencrash von 2001 wurden Microsoft-Aktien an der Börse mit dem 70-fachen Jahresgewinn bewertet. Dann fielen die Kurse der Technologieaktien durchs Band ins Bodenlose. Auch Microsoft – und das, obwohl der Konzern nach dem Crash den Gewinn weiter Jahr für Jahr massiv steigern konnte. Aber die Anleger wollten von solchen Aktien einfach nichts mehr wissen. So sackte die Börsenbewertung der Microsoft-Aktien auf den 10-fachen Jahresgewinn zusammen.

Die Notenbanken haben in den vergangenen 30 Jahren nach jedem kleinen Börsenbeben haufenweise Liquidität in den Markt gegeben und diesen wieder aufgerichtet. Werden sie das weiter tun?

Viel hängt von der Inflationsentwicklung ab. Ein

möglicher KI-Crash könnte die Notenbanken in ein schlimmes Dilemma bringen. Einerseits haben sie den klaren Auftrag, für Preisstabilität zu sorgen, andererseits könnten sie sich erneut genötigt sehen, einzutreten, um die Finanzstabilität zu sichern. Sollte sich die Teuerung aber stärker beschleunigen, müssten die Notenbanken rasch die Zinsen erhöhen. In diesem Szenario wären eine Rezession und eine scharfe Börsenkorrektur möglich.

Der Einsatz für die Notenbanken wird immer grösser. Steigen damit auch die Risiken?

Ja. Und vergessen wir nicht, wie hoch viele alte Industrieländer verschuldet sind. In den USA steigt die Neuverschuldung auch jetzt, bei besten konjunkturellen Bedingungen. In einigen grossen Ländern Europas sieht es nicht besser aus. Der politische Druck auf die Notenbanken, die Zinsen und damit die Zinsbelastung für die Staaten tief zu halten, nimmt laufend zu.

Donald Trump verhält sich nach dem Motto: Politik hat auch auf den Finanzmärkten das Pramat. Wie gehen Sie damit um?

Ich glaube, politische Börsen haben kurze Beine. Schauen Sie sich das politische Getöse um die Zölle an. Es hat die Märkte nicht nachhaltig aus dem Gleichgewicht gebracht. Erfolgreiche Investoren ignorieren Politiker, die mit irrwitzigen wirtschaftspolitischen Ideen kommen, denn in einer freien Welt folgen die Märkte keinem politischen Drehbuch.

Sie haben den zunehmenden politischen Druck auf die Notenbanken erwähnt. Will Trump eine US-Notenbank, die ihm hörig ist?

Ich glaube schon, dass er darauf hinarbeitet. Trump will Steuern senken, Geld verteilen, wie er das in seiner Big Beautiful Bill ja unmissverständlich festgeschrieben hat. Es ist eine Frage der Zeit, bis die Investoren am Obligationenmarkt rebellieren. Ich hoffe, dass das schnell passiert, denn renitente Märkte und steigende Zinsen sind das Einzige, was Politiker wie Donald Trump zur Vernunft bringen kann. Wenn die Risikoauschläge steigen, werden sie nervös, müssen sie nervös werden, denn dann geht es um die Zahlungsfähigkeit ihrer Länder.

Zuger
ZeitungLuzerner
ZeitungUrner
ZeitungNidwaldner
ZeitungObwaldner
ZeitungAargauer
ZeitungSolothurner
ZeitungOltner
Tagblatt

Will Amerika tiefere Zinsen, damit die Schulden tragbar bleiben?

Ja, aber nicht nur Amerika. Es wird einen weltweiten Wettkampf um tiefere Zinsen geben, der auch in einen Abwertungswettkampf der Währungen mündet. So können Staaten ihre hohen Schulden auch bei steigenden Inflationsraten noch bedienen. Aber das Ganze führt in die finanzielle Repression der Bürgerinnen und Bürger. Sie werden schleichend enteignet. Ihr Sparkapital wirft geringere Zinsen ab als die Inflation und schmilzt rasch dahin.

Was ist gefährlicher: Die KI-Blase oder Trumps Schuldenhaushalt?

Die Frage nach der KI-Blase ist zwar wichtig, aber wenn Sie sich in der Finanzwelt umhören, werden Sie schnell merken, dass fast alle die grassierende Verschuldung der Weltstaatengemeinschaft zuvorderst auf der Zunge haben. In dieser angespannten Situation kann aus irgendeiner Ecke ein Auslöser einer grossen Krise kommen – wie damals in Griechenland. Davor habe ich am meisten Angst.

Sie glauben nicht, dass die Notenbanken der Wirtschaft frische Impulse geben können?

Nein, die Notenbanken werden die Leitzinsen mittelfristig eher wieder anheben müssen. Ich sehe jedenfalls in Amerika wie auch in Europa, wie sich die Inflation zäh über dem erträglichen Niveau hält. Zudem werden die vielen hoch verschuldeten Staaten sparen müssen, was das Wachstum ebenfalls bremsen wird. Ich bin zwar nicht der Pessimist, der eine tiefe Rezession für unvermeidlich hält. Aber es ist realistisch anzunehmen, dass wir in allen Anlageklassen tiefere Renditen sehen werden.

Nicht wenige Politiker finden, in der Schweiz sei Sparen zum Selbstzweck verkommen. Haben sie recht?

Sicher nicht. Zum Glück ist die Schuldenbremse fest in der Schweizer Verfassung verankert. Sie ist ein Segen für das Land. Ich finde es alarmierend, wenn selbst bürgerliche Kreise Ausnahmen für die Armee befürworten. Das ist, als ob sie die Büchse der Pandora öffnen möchten. Verlassen wir den Pfad der Tugend, könnten die



Distanz schafft Klarheit: Pirmin Hotz hält nichts von kurzfristigem Börsentradings.
Bild: Pius Amrein (Baar, 5.12.24)

Märkte den Stab über der Schweiz brechen. Die Folgen wären sehr schnell spürbar, weil die Schweiz keinem grossen Block angehört und einer eigenen Währung Sorge tragen muss. Ich finde es gut, dass die Schweiz eigenständig bleibt und keinem Staatenverbund angehört. Aber die Unabhängigkeit zwingt uns zu grösster Disziplin.

Ist die UBS eine Gefahr für die Unabhängigkeit der Schweiz?

Ich würde es so sagen: Wenn die UBS in ihrer jetzigen Struktur und Grösse kollabieren würde, wäre es sehr fraglich, ob das Land eine Katastrophe verhindern könnte. Nach zwei Grossbankpleiten haben wir jetzt wirklich die Aufgabe, zu verhindern, dass ein solches Desaster wieder passiert.

PIRMIN HOTZ ist Gründer und Inhaber der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen mit Sitz in Baar.