



ZÜRICH
12/2021

MARKT-KOMMENTAR

BERGOS
PRIVATBANK



TILL C. BUDELMANN

Als Chief Investment Officer der Bergos AG kommentiert Till Christian Budelmann regelmässig die Geschehnisse an den internationalen Kapitalmärkten und betrachtet diese im Kontext wirtschaftlicher und politischer Trends. Seit dem Jahr 2004 verantwortet Budelmann diverse Anlagestrategien und sitzt im Investmentkomitee des Hauses, seit 2013 ist er Managing Director.

GLOBALER AUSBLICK: AUCH 2022 KOMMT DIE RENDITE VON DER AKTIENSEITE

Nach einem für Kapitalanleger äusserst erfreulichen Jahr 2021 blickt Till Christian Budelmann, Chief Investment Officer bei der Schweizer Privatbank Bergos, konstruktiv ins neue Jahr, auch wenn er insgesamt bescheidenere Erträge erwartet. Die Anleiherenditen dürften steigen, Aktien bleiben vorerst die attraktivere Anlageklasse. Es wird jedoch schwieriger, hier hohe Renditen zu erzielen. Aktives Management, welches das Kapital in die richtigen Regionen, Sektoren und Subsegmente steuert, gewinnt 2022 an Bedeutung. So zählt beispielsweise nicht mehr der gesamte IT-Sektor zu den strukturellen Gewinnern in den USA.

„Nach einer insgesamt nachlassenden Dynamik über den Winter sollte die Weltwirtschaft 2022 wieder ordentlich wachsen. Wir erwarten mit über 3,5 Prozent eine Zahl leicht über dem Trendwachstum“, sagt Till Budelmann. Nach Bergos-Prognosen tragen dazu die Eurozone und Grossbritannien mit einem Wachstum von 5 Prozent, die USA mit knapp 4 Prozent bei. Der durch die Corona-Massnahmen bedingte Einbruch der globalen Wirtschaftsleistung um 3,1 Prozent im Jahr 2020 ist mit dem fürs laufende Jahr von Bergos erwarteten Zuwachs von über 4,5 Prozent bereits ausgeglichen.

Überwunden ist die Coronakrise allerdings noch nicht. Sie rückt sogar wieder stärker in den Fokus, zuletzt aufgrund des Auftauchens der Omikron-Variante. In den USA gibt es zwar Druck auf Ungeimpfte, stärkere landesweite Einschränkungen für alle sind hier aber unwahrscheinlich, was der US-Wirtschaft zugutekommt. In Europa und speziell in der Eurozone hingegen gibt es bereits erste erneute Lockdowns und mit weiteren Einschränkungen des öffentlichen Lebens muss gerechnet werden.

Zinserhöhung in den USA, aber nicht in der Eurozone

„Diese Entwicklung stützt zusätzlich unsere Annahme, dass in der Eurozone anders als in den USA 2022 kein Zinsschritt erfolgen wird“, sagt Budelmann. Die US-Notenbank hat im November mit der schrittweisen Reduzierung ihrer Anleihekäufe begonnen, Mitte 2022 dürfte dieses Tapering beendet sein und im zweiten Halbjahr 2022 eine erste Zinserhöhung erfolgen. Einen zweiten Zinsschritt im nächsten Jahr hält Budelmann aus jetziger Sicht für eher unwahrscheinlich, aber nicht undenkbar. Die Inflation wird nach Bergos-Prognosen von 4,5 Prozent im laufenden Jahr auf 4 Prozent im kommenden Jahr und 2,5 bis 3 Prozent 2023 fallen. Eine ähnliche Entwicklung, aber auf niedrigerem Niveau, erwartet die Schweizer Privatbank in der Eurozone. Nach einer Teuerung von 2,5 Prozent 2021 soll sie 2022 bei 2 bis 2,5 Prozent liegen.

Auf der politischen Seite sind die im November anstehenden Zwischenwahlen in den USA ein wichtiger Event. Das Repräsentantenhaus sowie ein Drittel des Senats werden neu gewählt. „Es ist unwahrscheinlich, dass die Demokraten ihre Mehrheiten in beiden Häusern behalten werden. Nach den Wahlen wird Präsident Joe Biden es daher noch schwerer haben, grosse demokratische Pakete durchzubringen. Aus Kapitalmarktperspektive ist dies nicht negativ. Steuererhöhungen etwa wären damit beispielsweise komplett vom Tisch“, erläutert Budelmann. In Europa findet bereits im Frühjahr die Präsidentschaftswahl in Frankreich statt. „Das Risiko, dass ein rechtspopulistischer Kandidat an die Macht kommt, ist gegeben. Wir erwarten in unserem Basisszenario allerdings die Wiederwahl von Emmanuel Macron“, so Budelmann.

Steigende Unternehmensgewinne werden die Aktienkurse antreiben

Das fundamentale Umfeld spricht weiterhin für eine Übergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen. Bergos hat drei Szenarien für die Aktienentwicklung 2022 erarbeitet. „In unserem Basisszenario, auf dem unsere Positionierung beruht, gehen wir davon aus, dass sich die Bewertungen nicht weiter ausweiten, sondern seitwärts verlaufen. Kursgewinne müssen also durch steigende Unternehmensgewinne, die wir durchaus erwarten, gestützt werden“, sagt Budelmann. Er rechnet für 2022 daher mit einer positiven Gesamtperformance für Aktien, allerdings werde diese nur etwa bei einem Viertel bis einem Drittel der bislang sehr guten 2021er-Jahresergebnisse liegen.

Im zweiten Szenario, dem Positiv-Szenario, kommt die Wirtschaft stärker in Schwung als erwartet und die Unternehmensgewinne steigen ebenfalls deutlicher, während die Inflation weniger stark zulegt als gedacht. Mit dem sinkenden Druck auf die Zinsen wäre dann sogar eine Bewertungsausweitung möglich. Das Jahresergebnis könnte sich dann durchaus in Richtung des Ergebnisses von 2021 entwickeln. Im dritten Negativ-Szenario hingegen wäre mit Verlusten an den Aktienmärkten zu rechnen. Die Wirtschaft entwickelt sich hier weniger erfreulich, parallel steigt die Inflation weiter. Eine solche Stagflation wäre schlecht für alle Risikomärkte.

Bei IT-Aktien genauer hinschauen

Regional sieht Budelmann für 2022 wie auch in den Vorjahren das grösste Aufwärtspotenzial in den USA, dieses Mal ergänzt um Japan. Europa hat Bergos neutral gewichtet, die Emerging Markets inklusive China dürften weiterhin hinterherhinken und bleiben im Untergewicht. Aus sektoraler Sicht bevorzugt der Bergos-CIO die strukturellen Gewinner in den USA. Hierzu zählt er Kommunikationsdienstleister und im IT-Sektor den Software-Bereich. Bei Hardware ist man vorsichtiger, nicht zuletzt aufgrund der derzeitigen Lieferengpässe. Ebenfalls positiv gestimmt ist Bergos für ausgewählte zyklische Titel, etwa US-Finanztitel und europäische Industrie- und Grundstoff-Unternehmen. Ein Untergewicht bei so genannten Bond-Proxy's aus den Sektoren Immobilien, Versorger und Basiskonsum bleibt zum Jahresstart per Saldo bestehen.

Kurze Durationen bei Anleihen, Gold als Absicherung, Euro mit Aufwertungspotenzial

Im Anleihebereich rechnet Budelmann mit tendenziell steigenden Renditen: „Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen dürften sich im kommenden Jahr in Richtung 2 Prozent bewegen.“ Entsprechend bevorzugt Bergos eine extrem kurze Duration in den USA, um potenzielle Kursverluste möglichst gering zu halten. Auch in Europa setzt man auf kurze Duration, wenn auch nicht so deutlich ausgeprägt wie in den USA. „Anleihen sind heute weniger eine Renditequelle als vielmehr ein Diversifikator im Multi-Asset-Portfolio“, fasst Budelmann zusammen.

Unter den Alternativen Investments hält er insbesondere Industriemetalle und Wandelanleihen für aussichtsreich. Gold sieht man bei Bergos derzeit weniger als Performancetreiber, schätzt das Edelmetall aber als natürliche Absicherung gegen das Aktienrisiko im Portfolio.

Bereits seit einiger Zeit zeigt sich der Euro relativ schwach, wozu auch der erneute Corona-Stress beiträgt. „Wir denken, der Markt hat hier übertrieben. Gegenüber dem Dollar und dem Schweizer Franken hat der Euro wieder Aufwertungspotenzial“, meint Budelmann. Euro-Anleger sollten daher insbesondere bei US-Anlagen über eine teilweise Absicherung der Währung nachdenken.



B E R G O S

P R I V A T B A N K

Die Bergos AG, die sich jüngst von der Berenberg-Gruppe gelöst und mit neuen Partnern etabliert hat, ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Hauptsitz in Zürich und einer Niederlassung in Genf. Hervorgegangen aus der 1590 gegründeten Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG ist sie seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer auf dem Finanzplatz Schweiz aktiv. Die Schweizer Privatbank ist auf Vermögensverwaltung und Vermögensbetreuung spezialisiert. Für die über 100 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter steht die Beratung in allen bekannten liquiden und nicht-liquiden Assetklassen, sowie in Alternative Investments wie Real Estate, Private Equity oder Kunst im Vordergrund. Unternehmerischen Kundinnen und Kunden eröffnet sie Zugang zu M&A und weiteren Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien eine ganzheitliche, mehrere Generationen übergreifende Betreuung, die neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder Finanzanalysen, noch einen Verkaufsprospekt, ein Angebot für Investmenttransaktionen, eine Vermögensverwaltung oder eine Anlageberatung dar und ersetzen keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

© Copyright Bergos AG.
Alle Rechte vorbehalten.

MEDIENKONTAKTE

Bergos AG
Kreuzstrasse 5
8008 Zürich, Schweiz

presse@bergos.ch
www.bergos.ch

GLT Communications
Kommunikationsberatung & PR
Utoquai 37
8008 Zürich, Schweiz

Jörg Röthlisberger
Founder & CEO
Tel: +41 44 396 90 90
Mobil: +41 75 44 88 000
jr@glt-communications.ch