



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. Budelmann ist Mitglied der Geschäftsleitung und leitet das Investmentkomitee des Hauses.

AKTIEN VON UNTERNEHMEN MIT PREISSETZUNGSMACHT ALS PORTFOLIO- KERN

Aktien und Anleihen deutlich im Minus, eine globale Rezession kündigt sich fürs Jahresende an und die Inflation erweist sich als kein vorübergehendes Phänomen, sondern wird erst einmal bleiben. Das sei kein einfaches Umfeld für Investoren, meint Till Christian Budelmann, Chief Investment Officer bei der Schweizer Privatbank Bergos. Dennoch sieht er die Flucht in Cash als keine strategische Option, sondern in diesen inflationären Zeiten als Wertvernichtung. Stattdessen sollten Anleger sich auf solide Qualitätsunternehmen konzentrieren, die in der Lage sind, die gestiegenen Kosten an ihre Kunden weiterzugeben.

Seit der Bloomberg US Aggregate Total Return Index in den 70er Jahren aufgelegt wurde, war er in keinem Kalenderjahr so stark im Minus wie bislang 2022. Was aber noch entscheidender ist: In den Jahren seit 1977, in denen der US-Aktienindex S&P 500 im Minus lag, war die wichtige Benchmark für den Anleihenmarkt stets im Plus oder 2018 zumindest auf der Nulllinie. 2022 entfällt diese ausgleichende Wirkung für das Portfolio. Aktien und Anleihen notieren beide prozentual zweistellig im Minus. Die Korrelation der Anlageklassen ist so hoch wie seit Mitte der 90er Jahre nicht, damals bewegten sich die Märkte allerdings gemeinsam nach oben.

Die Erklärung für diese Entwicklung, die nicht nur in den USA zu beobachten ist, liefert die gesamtwirtschaftliche Lage. Diese ist derzeit von Rezessionsängsten und Inflationssorgen geprägt. „Die extremen Rückgänge im ersten Halbjahr waren wahrscheinlich schon die Einpreisung einer erst deutlich später einsetzenden richtigen Rezession“, sagt Till Budelmann. Steigende Zinsen als Folge der Inflation und die Inflation selbst drücken weltweit auf Konsum und Wachstum. Die Wahrscheinlichkeit einer wirtschaftlichen Abkühlung bis hin zu einer tatsächlichen Rezession hat deutlich zugenommen.

Rezession zum Jahresende

In den USA ist bereits jetzt nach vorläufigen Zahlen die Wirtschaftsleistung in zwei Quartalen in Folge gesunken. „Dies gilt als technische Rezession, ist aber, auch angesichts des weiterhin starken Arbeitsmarkts, noch keine breit angelegte Rezession“, urteilt Budelmann. Diese erwartet er erst für Ende 2022 und Anfang 2023, allerdings nur mit einem verhältnismässig milden Rückgang der US-Wirtschaftsleistung. Europa dürfte sich bereits zu diesem Zeitpunkt in einer Rezession befinden, auch dürfte die Schrumpfung der Wirtschaft über den Winter stärker ausfallen als auf der anderen Seite des Atlantiks. Der Krieg in der Ukraine und der Energiestress sind zwar globale Themen, belasten aber

Europa besonders. Die Sorge um die Gasversorgung setzt speziell der deutschen Wirtschaft stark zu. Schon jetzt ist Gas in Europa achtmal so teuer wie in den USA. Allerdings sollten Investoren eine Rezession auch nicht zu sehr fürchten, meint Budelmann: „Sie ist zwar unerfreulich, gehört aber zum Wirtschaftskreislauf dazu und kann reinigend wirken. Zudem gefährdet sie vor allem Unternehmen, in die man ohnehin nicht investieren sollte.“

Inflation macht vielen Leuten Angst

Ein weiterer Faktor für die Unsicherheit an den Märkten ist die hohe Teuerung. „Wir befinden uns in einem Inflationsregime. Das ist nicht temporär, sondern wird erst einmal bleiben. Die Inflation macht vielen Leuten Angst, da sie diese nicht kennen“, erläutert Budelmann. Der Kaufkraftverlust ist für viele bereits spürbar. Arbeitnehmer versuchen höhere Löhne durchzusetzen. Unternehmen müssen vor dem Hintergrund des Fachkräftemangels teilweise darauf eingehen und versuchen dann, die höheren Kosten wiederum an die Kunden weiterzugeben. Budelmann: „Wenn eine solche Lohn-Preis-Spirale einmal in Gang gesetzt ist, lässt sie sich kaum stoppen. Bislang ist dies aber noch nicht der Fall.“

Notenbanken halten mit Zinserhöhungen gegen diese Entwicklung. „Man muss hoffen, dass zum einen die Massnahmen der US-Notenbank Fed fruchten und zum anderen der Inflationsdruck angebotsseitig nachlässt, etwa durch eine Entspannung bei den Lieferengpässen, bevor sich die Lohn-Preis-Spirale über mehrere Runden hinweg immer weiter steigert“, sagt Budelmann. Er erwartet, dass sich die US-Inflation im kommenden Jahr bei 3 bis 5 Prozent einpendeln wird. Für die Eurozone werden hingegen 5 bis 7 Prozent erwartet, noch immer ein Rückgang von den aktuell zu konstatierenden 9 Prozent.

Kapital anlegen in inflationären Zeiten

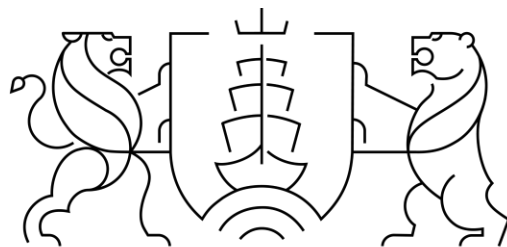
In der aktuellen unsicheren Lage neigen viele Anleger dazu, strategisches Cash aufzubauen. Ein Fehler, meint Budelmann: „Barmittel sind in diesem inflationären Umfeld keine strategische Option. Sie verlieren jeden Tag real an Wert.“ Auch gegenüber Anleihen ist er grundsätzlich vorsichtig: „Bei dieser Inflation und womöglich noch weiter steigenden Zinsen werden Anleihen nicht in der Lage sein, das Vermögen real zu erhalten.“ Aus Diversifikationsgründen sollten sie dennoch im Portfolio nicht fehlen. Ebenso gehört Gold in jedes Multi-Asset-Portfolio als Absicherung gegen grosse Krisen. Aber auch das Edelmetall kann kein Kernelement sein.

Qualitätsaktien als Portfolio-Kern

Diese Aufgabe übernehmen weiterhin Aktien. Sie kommen einem Inflationsschutz am nächsten. Das gilt zumindest für Aktien von Unternehmen mit Preissetzungsmacht, die in der Lage sind, die gestiegenen Kosten an die Kunden weiterzugeben. Sie sollten eine niedrige Verschuldung aufweisen und über stabile Geschäftsmodelle, eine starke Wettbewerbsposition, solide Bilanzen und hohe Barmittel verfügen. „Solche Unternehmen haben in der Berichtssaison für das zweite Quartal im Jahresvergleich ein deutliches Plus bei den Gewinnen ausgewiesen“, sagt Budelmann, der gleichzeitig warnt: „Trotz der soliden Gewinne schwanken auch die Kurse solcher Qualitätsaktien massiv. Das müssen Aktieninvestoren aushalten können.“

Budelmann sieht für Anleger weiterhin grössere Chancen in den USA als in Europa. Dafür spricht nicht nur die bessere wirtschaftliche Situation in den USA, sondern auch die flexiblere Notenbankpolitik. Die Europäische Zentralbank (EZB) hinkt bei der Straffung der Geldpolitik den USA hinterher. Die Rücksichtnahme auf die unterschiedliche Entwicklung in den einzelnen Ländern erschwert Entscheidungen und beschert der EZB ein Glaubwürdigkeitsproblem. So setzte beispielsweise auch die benachbarte Schweizer Notenbank früher neue Prioritäten.

Als noch wichtiger als den regionalen Schwerpunkt erachtet Budelmann derzeit die aktive Selektion: „Die Zeit der Indexinvestments ist vorbei.“ Er warnt jedoch vor einer übertriebenen Jagd auf Schnäppchen, die sich im Nachhinein schnell als Ramschware entpuppen können, und rät stattdessen zu Aktien von sorgfältig ausgewählten Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht.



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