



ZÜRICH
12/2022

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.

AUSBLICK 2023: ENDE DES BÄRENMARKTES BEI ANLEIHEN

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wird 2023 ein eher schwieriges Jahr. „An den Kapitalmärkten sollte diese schlechte Entwicklung allerdings schon grösstenteils eingepreist sein“, meint Till Christian Budelmann, Chief Investment Officer der Schweizer Privatbank Bergos. Nach den kräftigen Zinsanstiegen sind Anleihen wieder Portfolio-tauglich. Ebenso wie Aktien sollten sie 2023 am Ende ein Plus abliefern – allerdings unter kräftigen Schwankungen. Aktives Asset Management zählt daher zu den Erfolgsfaktoren 2023.

Nach einem annus horribilis für Anleger dürfte 2023 ihnen wieder etwas mehr Freude bereiten. In allen Jahren seit den 1960ern, in denen Aktien im Minus schlossen, notierten die wichtigen Benchmarks für den Anleihenmarkt stets im Plus oder zumindest auf der Nulllinie. 2022 entfällt diese ausgleichende Wirkung für das Portfolio. Während sowohl Aktien als auch Anleihen also bislang im aktuellen Kalenderjahr ein deutliches Minus abliefern, sieht Till Budelmann nun wieder gute Chancen, dass beide Anlageklassen das kommende Kalenderjahr im Plus beenden.

Wirtschaftlich geht es allerdings erst einmal bergab. Mit der Energiekrise im Gepäck steuert die Eurozone bereits im vierten Quartal 2022 in die Rezession. Bergos rechnet mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um annualisiert knapp 3 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal und mit einem Minus von annualisiert gut 2,5 Prozent im ersten Quartal 2023. Danach dürfte sich die Lage bessern und im Herbst könnte die Wirtschaftsleistung bereits wieder wachsen. Die US-Wirtschaft trifft es erst etwas später und insgesamt milder. Den stärksten Rückgang von rund 1,5 Prozent erwartet Bergos im zweiten und dritten Quartal 2023. Fürs Gesamtjahr 2023 liegt die US-Prognose bei -0,2 Prozent, für die Eurozone bei -0,8 Prozent.

Geopolitische Spannungen, Inflation und Notenbankpolitik – für Volatilität ist gesorgt

„Der wirtschaftliche Rückschlag wird erwartet und ist unserer Ansicht nach bereits auch von den Kapitalmärkten antizipiert worden“, sagt Budelmann. Auf Volatilität müssen sich Investoren dennoch einstellen. Risiken sind nach wie vor ausreichend vorhanden. Geopolitische Themen wie der Krieg in der Ukraine oder die Rivalitäten zwischen den USA und China werden weiter für Schwankungen sorgen.

Entscheidende Faktoren für die Märkte werden 2023 zudem die Inflation und die damit verbundene Zinsentwicklung sein. „Wir erwarten, dass sich in den USA die Inflation nach rund 8 Prozent im Jahr 2022 im kommenden Jahr auf 4 bis 4,5 Prozent halbiert. In der Eurozone bleibt sie aufgrund der anhaltenden Energiekrise noch hartnäckiger“, sagt Budelmann. Nach 8,5 Prozent 2022 soll sie 2023 etwa 6 bis 7 Prozent betragen, so die Bergos-Prognose.

Im Zinserhöhungszyklus sind die USA der Eurozone wie üblich etwas voraus. Die Terminkontrakte spiegeln derzeit einen Höhepunkt des US-Leitzinses von ungefähr 5 Prozent Mitte März 2023 wider. Für den Zinssatz der EZB preist der Markt einen Spitzenwert von 3 Prozent im Juni ein. „Es bleibt das Risiko, dass die Inflation auf hohem Niveau verharrt und die Notenbanken stärker und länger agieren müssen als bislang gepreist“, meint Budelmann.

Anleihen: Aus dem Untergewicht auf neutrale Position gestuft

Die Zinserhöhungen haben für Anleger einen wichtigen Effekt. Anleihen gewinnen im Multi-Asset-Kontext an Bedeutung. „Für uns waren Aktien lange attraktiver als Bonds und daher relativ stärker gewichtet. Das hat sich jetzt geändert. Nachdem wir Anleihen 2020 und 2021 durchgehend im Untergewicht hatten, haben wir die Asset-Klasse jetzt auf neutral hochgestuft“, sagt Budelmann. Dafür war vor allem ein Grund ausschlaggebend: das Yield Gap, also der Abstand zwischen der Gewinnrendite von Aktien und der Rendite von zehnjährigen Anleihen, ist weiter gesunken. In den USA liegt es nur noch bei 1,9 Prozentpunkten und damit nur noch auf dem historischen Durchschnitt seit den 1970er Jahren. „Aktien sind also fundamental nicht mehr attraktiver als Anleihen“, erläutert Budelmann.

Oder in anderen Worten: Das Kürzel TINA (there is no alternative) wird durch TARA (there are reasonable alternatives) abgelöst. Und diese sinnvolle Alternative zu Aktien sind Anleihen, die wieder stärker in ein Multi-Asset-Portfolio gehören. Budelmann denkt dabei weniger an Staatsanleihen, sondern vor allem an Unternehmensanleihen guter Qualität, die wieder anständige Renditen bieten. An eher kurzen Durationen hält man bei Bergos jedoch noch immer fest, auch wenn diese Positionierung inzwischen weniger prononciert ausfällt. Regional sieht man grössere Chancen in den USA als in Europa. Dort ist das Zinsniveau höher und die voraussichtliche Zinsentwicklung vorteilhafter. Als Portfoliobeimischung können gewisse Emerging-Markets-Anleihen dienen.

Aktien: Abgestrafte hochwertige Growth-Titel bieten Einstiegschancen

Auch im Aktienbereich bevorzugt Budelmann weiterhin die USA gegenüber Europa: „Die makroökonomischen Daten sind in den USA stabiler und zudem ist der Markt sehr Growth-lastig.“ Wachstumsaktien hoher Qualität zählen zu seinen Favoriten. 2022 haben Growth-Aktien historisch schlecht gegenüber Value-Werten abgeschnitten. „Wir denken, da hat der Markt übertrieben. Von diesem Niveau aus sehen wir mehr Potenzial für Growth als für Value“, so der Bergos-CIO. In Europa bevorzugt er Titel, die einen grossen Teil ihrer Umsätze ausserhalb Europas erzielen.

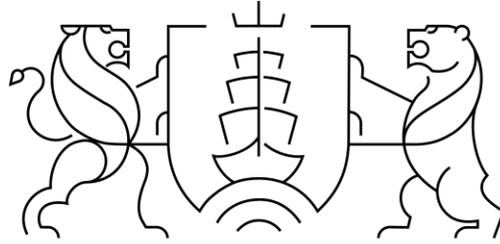
Zudem hält er an einer Übergewichtung in Japan fest – mit Absicherung der Währung. Das Land punktet mit einer verhältnismässig niedrigen Inflation und einer vergleichsweise expansiven Notenbankpolitik. In China und den Emerging Markets ist hingegen weiter Vorsicht angebracht.

Ein grundsätzliches Argument, das aktuell für Aktien spricht, ist die extrem schlechte Stimmung unter Anlegern, die sich an vielen Indikatoren ablesen lässt. So war der VIX-Index, der die erwartete Volatilität im S&P 500 anzeigt und auch als Angstindex bekannt ist, 2022 im Durchschnitt so hoch wie in nur sehr wenigen anderen Jahren. Meist folgt auf ein starkes „Angst-Jahr“ ein gutes Börsenjahr. Bekannte Beispiele der jüngeren Vergangenheit sind 2003, 2009/2010 und 2021.

Alternative Investments: Gold ist unverzichtbar, Wandelanleihen mit Potenzial

Während Aktien und Anleihen in den Bergos-Portfolios jetzt neutral gewichtet sind, bleiben Alternative Investments im Übergewicht. „Gold ist für uns als Krisen-Absicherung ein wichtiger Baustein in einem Multi-Asset-Portfolio“, sagt Budelmann. Zudem sieht er für 2023 wieder Potenzial für Wandelanleihen, die 2022 enorm unter die Räder gekommen sind, da sowohl Aktien als auch Anleihen schlecht liefen. Währungsseitig bietet sich neben der Absicherung des japanischen Yen auch eine teilweise US-Dollar-Absicherung für Euro-Investoren an, die stark in US-Dollar-Anlagen engagiert sind.

Budelmanns Fazit: „2023 wird ein Stockpicking-Jahr ohne einen wirklich klaren Trend. Es wird in den nächsten Monaten an den Märkten weiter kräftig ruckeln, dann muss man auch mal taktisch reagieren. Wenn der Markt zwischenzeitlich abtaucht, gilt es Chancen zu nutzen, nicht nur durch Aktien- und Bondpicking, sondern auch durch Schrauben an der Aktienquote. Aktives Asset Management wird zentral für den Anlageerfolg sein.“



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