



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.

TURBULENZEN IM BANKENSEKTOR BIETEN CHANCEN AN ANDERER STELLE

An den Finanzmärkten bleibt es unruhig. Der Banken-Kollaps in den USA und die Notfallrettung der Credit Suisse zwingen die Notenbanken auf einmal wieder, zwischen systemischen Risiken und Inflationsgefahren abzuwägen. „Ein Ende der Zinserhöhungen wäre kurzfristig womöglich ein willkommenes Zeichen für die Aktienmärkte, darüber schwebt jedoch die Gefahr einer anhaltend hohen Inflation“, meint Till Christian Budelmann, Chief Investment Officer der Schweizer Privatbank Bergos. Ein selektives Vorgehen ist für Investoren derzeit entscheidend. Die Faktoren Qualität und Wachstum erscheinen attraktiv. Und Anleihen dienen wieder als Diversifikator im Portfolio.

Die Hoffnung auf mehr Stabilität war trügerisch, die Finanzmärkte bleiben im Krisenmodus. An die Covid-19-Krise schlossen sich nahezu nahtlos die Rückkehr der Inflation, der Krieg in der Ukraine und die Energiekrise an. Ab dem vierten Quartal 2022 liess sich dann eine gewisse Stabilisierung verspüren. Die Energiekrise entpuppte sich als weniger schlimm als befürchtet, Inflationsraten waren wieder rückläufig, wenn auch nicht so stark wie erhofft, und die Wirtschaftsdaten in den USA und Europa waren etwas besser als gedacht. „Wir erwarten für die entwickelte Welt im Laufe der nächsten sechs bis neun Monate eine anhaltende Wachstumsschwäche und ab dem ersten Quartal 2024 dann wieder eine Aufwärtstendenz“, sagt Bergos-CIO Budelmann.

Nach dem guten Jahresstart für Risiko-Assets herrscht mittlerweile offensichtlich wieder Unruhe. Der Kollaps der Silicon Valley Bank und der Signature Bank in den USA und die am Wochenende erforderlich gewordene Notfallrettung der angeschlagenen Schweizer Grossbank Credit Suisse durch die deutlich grössere und stabilere UBS haben für kräftige Ausschläge an den Kapitalmärkten gesorgt. „Dank der schnellen Massnahmen in den USA durch die Notenbank (Fed) und Regierungsstellen konnte ein Bank Run vorerst abgewendet werden. Und die von staatlicher Seite und Zentralbank begleitete Schweizer Lösung war natürlich ein Paukenschlag am Sonntagabend“, sagt Budelmann und ergänzt: „Die weiteren Entwicklungen sind noch schwer abzuschätzen, eine massive globale Eskalation der aktuellen Bankenkrise erwarten wir jedoch zum jetzigen Zeitpunkt nicht.“

Banken-Probleme dominieren

Eindrucksvoll wirkten sich die beginnenden Turbulenzen direkt auf die Zinserwartungen aus. Noch am 8. März gingen die Märkte davon aus, dass nach dem Fed-Meeting im Juli der US-Leitzins bei 5,66 Prozent liegen würde. Am 13. März, also nur drei Werkstage später, lagen die Erwartungen für Juli zwischenzeitlich nur noch bei 4,1 Prozent – und damit rund 50 Basispunkte unter dem aktuellen Satz. „Das zeigt, dass ein solcher exogener Schock nicht nur für erhöhte Volatilität an den Märkten sorgt, sondern auch etwas Druck vom Zins-Kessel nimmt. Die Fed muss sich nun vermutlich eingestehen, dass es nicht nur um Inflationsbekämpfung, sondern auch um systemische Fragen geht“, sagt Budelmann. Für eine mögliche Entspannung an der Zinsfront sorgt zudem die aktuelle US-Inflationsrate. Der Verbraucherpreisindex ist im Februar gegenüber dem Vorjahr gemäss den Erwartungen um 6,0 Prozent gestiegen – ein tieferer Wert als im Januar (6,4 Prozent) und der niedrigste Zuwachs seit September 2021. Die Kerninflationsrate ist auf 5,5 Prozent gefallen. Das ist zwar noch ein hoher Wert, aber immerhin der niedrigste seit Dezember 2021. Und auch die Produzentenpreise waren zuletzt im Jahresvergleich weniger stark gestiegen als befürchtet.

Dadurch besteht durchaus die Chance, dass der Markt nach einer gewissen Zeit positiv begrüsst, dass die Fed nun systemische Risiken wieder stärker ins Kalkül zieht und die Inflationsbekämpfung etwas weniger in den Fokus stellt. „Langfristig könnte diese Freude allerdings nach hinten los gehen. Wichtig ist es, die Inflation in den Griff zu bekommen. Geht die Fed jetzt tatsächlich von der Bremse und erhöht die Zinsen nicht weiter, könnte sich die hohe Inflation über Lohn-Preis-Spiralen festsetzen“, gibt Budelmann zu bedenken.

Zinserhöhungszyklus am Ende?

Die Bergos-Prognosen gehen davon aus, dass die US-Notenbank diese Woche die Fed Funds Rate entweder unverändert lässt oder um maximal weitere 25 Basispunkte erhöht. Budelmann: „Das könnte dann der letzte Schritt in diesem Zinserhöhungszyklus gewesen sein. Die Fed dürfte spätestens dann von weiteren Zinserhöhungen absehen und die Datenentwicklung beobachten.“ Die Europäische Zentralbank hatte in der vergangenen Woche – den Turbulenzen im Bankensektor zum Trotz – wie angekündigt den Leitzins um 50 Basispunkte auf 3,5 Prozent erhöht. Der für die Finanzmärkte wichtige Einlagensatz wurde ebenfalls um einen halben Prozentpunkt auf 3,0 Prozent angehoben. „Bislang hatten wir hier mit einem Höhepunkt von 3,5 Prozent im Sommer gerechnet. Dieser Wert erscheint im Lichte der aktuellen Ereignisse aber nicht mehr erreicht werden zu können“, prognostiziert Budelmann.

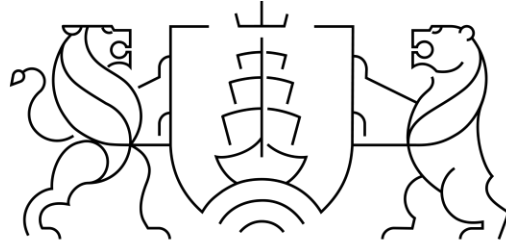
Qualitativ hochwertige Wachstumsaktien attraktiv

Was bedeuten diese Entwicklungen für die einzelnen Anlagemärkte? Wie schon 2022 wird auch 2023 ein selektives Vorgehen extrem wichtig für den Anlageerfolg sein. Es gilt, die grossen Divergenzen unterhalb der Oberfläche des Marktes mit aktiven Schwerpunktsetzungen auszunutzen.

Derzeit deutet der Abstand zwischen Aktiengewinnrendite und Anleiherendite noch nicht daraufhin, dass Aktien attraktiver sind als Anleihen. Das könnte sich aber ändern, wenn die Bond-Renditen weiter fallen. „Wir bevorzugen weiterhin Qualitätsaktien aus dem Wachstumsbereich. Wenn der Zinserhöhungszyklus jetzt wirklich zu Ende sein sollte, käme das vor allem Wachstumstiteln zugute, deren zukünftige Gewinne dann mit einer niedrigeren Rate diskontiert würden“, begründet Budelmann. Aus regionaler Sicht sieht er auch deshalb das grösste Potenzial weiterhin in den USA – ergänzt um Japan, das seinen geldpolitischen Sonderweg fortzuführen scheint. Europa gewichtet man bei Bergos neutral, gegenüber Schwellenländeraktien bleibt man vorsichtig.

Die Gold-Allokation hält man weiterhin mindestens auf Höhe der strategischen Quote. Sie bewährt sich auch im aktuellen Stress als ein wichtiger Baustein in einem breitangelegten Portfolio.

Und Anleihen sind seit Ende des letzten Jahres wieder von gesteigener Bedeutung in den Multi-Asset-Mandaten des Hauses. Während Aktien und Anleihen 2022 noch im Gleichklang gefallen sind, agieren Bonds jetzt wieder als Gegenpol und diversifizieren das Portfolio, wie zuletzt zu beobachten war. An schlechten Aktientagen hat der Global Aggregate Bond Index zugelegt. Budelmann: „Wir halten es trotz der aktuellen Wirren weiterhin für durchaus wahrscheinlich, dass in diesem Jahr sowohl Bonds als auch Aktien am Ende nach grossen Schwankungen positive Beiträge für ein Gesamt-Portfolio liefern können.“



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