



# 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 I Hauses.

## AUSBLICK 2024: ANLEIHEN ERSTMALS SEIT VIELEN JAHREN IM ÜBERGEWICHT

**Für das kommende Jahr sollten Anleger ihre Positionierung überdenken, meint Till Christian Budelmann, Chief Investment Officer der Bergos Privatbank. Das höhere Zinsniveau und die wirtschaftlichen Aussichten haben das Anlageumfeld grundlegend verändert. Mit Anleihen lässt sich wieder Rendite erwirtschaften, während die Ertragsaussichten bei Aktien vorerst begrenzt erscheinen. Die grossen US-Technologie-Werte sieht Budelmann 2024 nicht mehr als die Haupttreiber an den Börsen. Er schaut jetzt auch auf kleinere Werte.**

„Der Zinsgipfel ist erreicht“, meint Till Budelmann. Er erwartet 2024 weder von der US-Notenbank Fed noch von der Europäischen Zentralbank weitere Zinserhöhungen. Im Gegenteil. Im Frühling oder Sommer könnten zunächst die Fed und folgend die EZB die Zinsen senken. Inflationsgefahren scheinen zurückzugehen. Die Schweizer Privatbank Bergos rechnet für 2024 sowohl für die USA als auch für die Eurozone mit einer Teuerung von 2,8 Prozent. Trotz des starken Zinsanstiegs fürchtet Budelmann keine globale Rezession: „Wir rechnen mit einem Soft Landing der entwickelten Volkswirtschaften.“ Für die USA erwartet Bergos für 2024 einen Rückgang des Wirtschaftswachstums auf 1,5 Prozent nach 2,5 Prozent für 2023. Für die Eurozone prognostiziert die Bank fürs kommende Jahr einen Zuwachs um 0,7 Prozent nach 0,5 Prozent für 2023. Die deutsche Wirtschaft könnte allerdings vorübergehend in eine technische Rezession rutschen.

Diesen verhalten konstruktiven Aussichten stehen Unsicherheiten und Risiken gegenüber, die beobachtet werden müssen. Dazu zählen neben dem anhaltenden Russland-Ukraine-Krieg, der Kampf in Nahost sowie strukturelle Probleme in China. Die anstehenden Präsidentschaftswahlen in Taiwan könnten die Spannungen zwischen China und Taiwan verstärken. Ebenso sollten die Wahlen in den USA und die vorangehenden Vorwahlen die Märkte im kommenden Jahr beschäftigen.

### Solide Rendite mit ausgewogenem Portfolio

„Die veränderte Lage und die makroökonomischen Aussichten für 2024 erfordern einige Änderungen in unserer Positionierung. Dank der gestiegenen Zinsen bieten Anleihen wieder attraktivere Renditen. Zum ersten Mal seit Langem sehen wir global leicht bessere Chancen bei Anleihen als bei Aktien“, so Budelmann. Auch wenn er die Ertragschancen für Aktien für begrenzt hält, erwartet er ein positives Aktienjahr mit mittlerer einstelliger Performance. Mit einer ausgewogenen aktiv gemanagten Vermögensverwaltung lässt sich seiner Ansicht nach 2024 eine Rendite von über 5 Prozent erzielen – und damit auch nach Abzug der Inflation ein positives Ergebnis erreichen.

## **Anleihen: Übergewichtung und längere Durationen**

Lange Zeit waren Anleihen in den Bergos-Portfolios untergewichtet. Vor rund einem Jahr wurde ihre Gewichtung auf neutral angehoben. Nun ging man ins Übergewicht. „Mit globalen Anleihen haben Anleger 2021 Geld verloren und 2022 richtig Geld verloren. 2023 brachten sie bisher ein leichtes Plus. 2024 sollten Anleihen wieder mehr abwerfen, vielleicht sogar mehr als Aktien“, so Budelmann. Ablesen lässt sich die gestiegene relative Attraktivität von Anleihen am Yield Gap, der Differenz zwischen der Gewinnrendite von Aktien und der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen. Auf den US-Markt bezogen liegt der Unterschied bei unter einem Prozent – und damit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt.

Im Einklang mit dem antizyklischen Investmentansatz der Privatbank sind Bonds somit nun Übergewichtet und dies bei verlängerter Duration, sowohl für US-Dollar-Anleihen als auch für Euro-Anleihen. „Wenn unsere Erwartungen eintreten und die Zinsen tatsächlich spürbar fallen, könnten wir übermässig profitieren“, sagt Budelmann. Vorsicht walten lässt er im Hochzinsbereich, da hier die Spreads relativ gering sind und somit das eingegangene Risiko nicht ausreichend bezahlt wird. Eine bessere Risikovergütung sieht er bei Schwellenländeranleihen.

## **Aktien-Fokus: USA, Japan, Indien und europäische Small Caps**

Bei Aktien setzt der Investmentchef von Bergos weiterhin auf eine neutrale Positionierung. „Aus regionaler Sicht bevorzugen wir nach wie vor die USA und Japan gegenüber Europa und den Schwellenländern“, so Budelmann. Die USA zeigen sich wirtschaftlich robuster als Europa. In Japan stützt die vergleichsweise lockere Geldpolitik den Aktienmarkt. Während hier bislang eine Währungsabsicherung von Vorteil war, dürfte diese künftig nicht mehr nötig sein. „Wir denken, die deutliche Yen-Abwertung der vergangenen Jahre ist beendet. Gegenüber dem Euro dürfte die japanische Währung 2024 stabil bleiben, gegenüber dem US-Dollar sogar leicht aufwerten“, sagt Budelmann. Die Aktienmärkte der Schwellenländer betrachtet man bei Bergos insgesamt weiterhin mit Skepsis, besonders die chinesischen Börsen. Positiver sieht die Bank Indien, das mit starkem Wirtschafts- und Gewinnwachstum überzeugt und ab sofort als neuer Farbtupfer in einige Bergos-Portfolios Einzug hält.

Änderungsbedarf bei der Positionierung sieht Budelmann bei den grossen US-Technologie-Wachstumstiteln, die durch die Fortschritte bei der künstlichen Intelligenz (KI) 2023 einmal wieder die Zugpferde an den Börsen waren. „KI ist kein kurzfristiger Hype, sondern wird langfristig unsere Welt verändern. Viel durch KI entstehendes Potenzial ist aber schon an den Börsen eingepreist. Nachdem wir lange sehr stark auf Titel aus dem Segment «US Ultra Large Cap Quality Growth» gesetzt hatten, haben wir daher nun US-Technologietitel zurückgestuft“, sagt Budelmann und bevorzugt jetzt eine ausbalancierte Aufstellung bei Value- und Growth-Titeln. Aus antizyklischer Perspektive wittert er zudem besondere Kurschancen bei kleineren Werten, speziell bei europäischen Small Caps: „Viele dieser Aktien weisen inzwischen eine massive Unterbewertung auf, die sich in 2024 zum Teil abbauen dürfte.“

## **Liquide Alternative Investments: Gold bleibt wichtiger Portfoliobaustein**

Alternative Investments waren in den liquiden Portfolios von Bergos lange Übergewichtet. Sie dienten vor allem als Alternative zu renditeschwachen Anleihen. Jetzt wird eine solche Alternative nicht mehr zwingend benötigt und die Assetklasse auf neutral zurückgestuft. Zu Budelmanns Favoriten zählen das Segment Alternative Credit sowie Wandelanleihen. Gold hält man mindestens auf der strategischen Quote, es bewährt sich in Krisenzeiten immer wieder. Budelmann: „Der negative Effekt der steigenden Zinsen auf Gold wurde durch die geopolitischen Ereignisse überstrahlt. Und wenn die Zinsen wieder fallen, sinken auch die Opportunitätskosten für Gold.“



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.

## MEDIENKONTAKT

BERGOS AG  
Kreuzstrasse 5  
8008 Zürich, Schweiz

Aurelia A. Rauch  
Creative Director

[communications@bergos.ch](mailto:communications@bergos.ch)  
[www.bergos.ch](http://www.bergos.ch)

GLT Communications  
Kommunikationsberatung & PR  
Ltoquai 37  
8008 Zürich, Schweiz

Jörg Röthlisberger  
Gründer & CEO  
Tel: +41 44 396 90 90  
Mobil: +41 75 44 88 000  
[jr@glt-communications.ch](mailto:jr@glt-communications.ch)