

# Erfolgreich investieren

**MEINUNGEN CIO CIRCLE** Die Unsicherheit an den Märkten ist gross. Drei Experten stellen sich den Fragen der FuW.

**SYLVIA WALTER**

**E**rfolgreiches Anlegen ist nie eine banale Angelegenheit. Investoren müssen laufend entscheiden, ob die in Aussicht gestellte Rendite für das eingegangene Risiko entschädigt, wobei neue Gefahren überall lauern können. Rückblickend mögen sich viele Marktteilnehmer in die Jahre nach der globalen Finanzkrise zurücksehnen, in denen die Zinsen tendenziell rückläufig waren und sich am Aktienmarkt fast alles in Gold verwan-

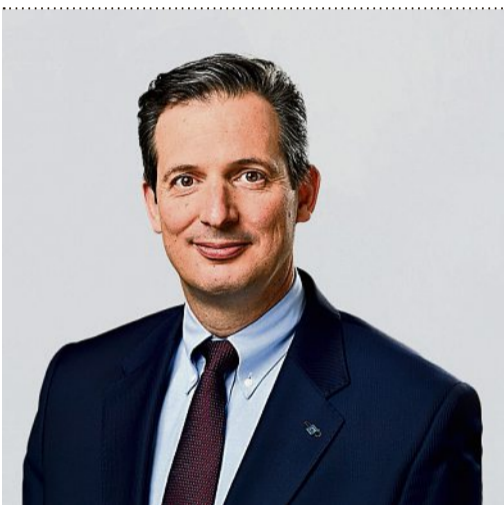
delt, was man anfasste. Doch die «Everything Rally» ist abgehakt. Das gemischte Portfolio, in dem Anleihen nicht nur für Sicherheit sorgen, sondern sogar einen Renditebeitrag leisten sollen, ist zurück. Die clevere Selektion bei Aktien ist der Erfolgsfaktor schlechthin. Gold ist zurück als sicherer Hafen. Diversifikation und aktive Bewirtschaftung werden von Anlageexperten mehr denn je betont. Das Navigieren an den Märkten ist komplex.

Nach wie vor sind die Notenbanker rund um den Globus gefordert, die Gratwanderung zwischen der In-

flationsbekämpfung und der Rezessionsvermeidung zu meistern. Die Bankenkrise in den USA stellt ein weiteres Unsicherheitselement dar. Geopolitische Spannungen in vielen Ecken der Welt verunsichern Investoren und Unternehmen. Nach wie vor herrscht Krieg in Europa mit ungewissem Ausgang.

Der neue CIO Circle der FuW bietet ein kompaktes Format, um sich mit den Marktprognosen und den Anlagestrategien von Finanzexperten auseinanderzusetzen. Sehen Sie hier die Meinungen im direkten Vergleich.

**MATTHIAS HENNY**  
CIO, Baloise Group



*«Die Vertrauenskrise kann bei bereits angeschlagenen Banken fatale Folgen haben, wie der Fall Credit Suisse zeigt.»*

## FÜNF FRAGEN AN DREI EXPERTEN

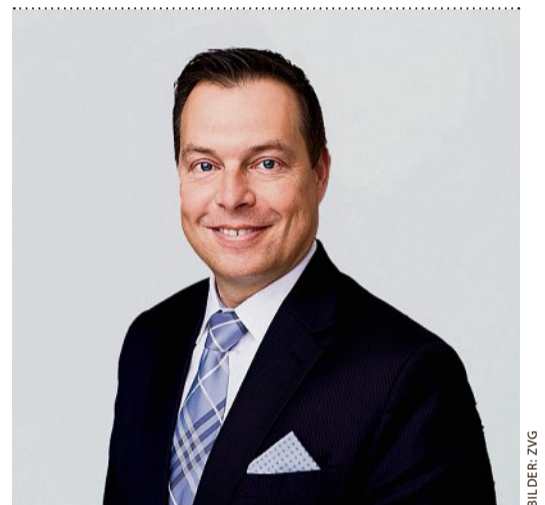
- 1 Wie gross ist die Gefahr, dass die Bankenkrise der USA auf Europa übergreift?
- 2 Wann wird die US-Notenbank Fed die erste Leitzinssenkung vornehmen?
- 3 Kann in Sachen Inflation Entwarnung gegeben werden?
- 4 Welche Opportunitäten sehen Sie im Aktienmarkt?
- 5 Was passiert bei den Langfristzinsen bis Ende Jahr?

**FABIENNE HOCKENJOS-ERNI**  
CIO, Basellandschaftliche Kantonbank



*«Wir geben Schweizer Aktien derzeit klar den Vorzug. Dabei setzen wir auf Qualitätswerte mit starker Marktstellung.»*

**PHILIPP MERKT**  
CIO, PostFinance



*«Schwellenländeranlagen profitieren typischerweise von einem schwächeren Dollar und bieten erste Chancen.»*

**1** Eine direkte Ansteckungsgefahr durch ein Gegenparteienrisiko ist begrenzt. Zudem haben sich die Liquidität und die Kapitalpuffer der Banken in Europa in den letzten Jahren aufgrund zunehmender Regulierung erhöht. Der hiesige Bankensektor ist daher heute robuster als vor fünfzehn Jahren. Dennoch kann eine Vertrauenskrise bei bereits angeschlagenen Instituten fatale Folgen haben, wie der Fall Credit Suisse zeigt.

**2** Die Preise an den Terminmärkten deuten bereits für September auf eine erste Zinssenkung hin. Das ist unseres Erachtens zu früh. Die Beschäftigung stieg jüngst den dreizehnten Monat in Folge stärker als von Analysten erwartet. Ein solch starker Arbeitsmarkt dürfte die Kerninflation hoch halten. Wir erwarten daher keine Zinssenkung vor Anfang 2024. Für eine raschere Kehrtwende braucht es einen abrupten Wachstumseinbruch.

**3** Die Entspannung der Lieferengpässe und die rückläufigen Energiepreise dürften dazu führen, dass die Inflation vielerorts weiter fallen wird. Die Teuerung ohne Energie- und Lebensmittelpreise wird aufgrund der Lage am Arbeitsmarkt erhöht bleiben. Für eine Entwarnung ist es daher zu früh. Die regionalen Unterschiede sind aber signifikant. Während die Inflation im Euroraum und in den USA auch Ende Jahr noch über der 2%-Zielmarke liegen dürfte, stehen die Chancen gut, dass sie in der Schweiz unter diese Marke fällt.

**4** Europäische Aktien sind in Bezug auf Bewertung, Risikoprämien und Momentum attraktiver als US-Titel. Die höchsten Gewinnwachstumserwartungen sehen wir in Sektoren wie z. B. Luxusgüter oder Versorger. Das derzeitige Umfeld verdeutlicht jedoch, wie wichtig Diversifikation ist. Während die Regionalbanken im S&P 500 seit Jahresanfang über 40% an Wert verloren haben, ist der breite US-Aktienmarkt 7,5% gestiegen.

**5** In den USA dürften die Langfristzinsen angesichts der erwarteten konjunkturellen Abschwächung eher noch etwas fallen. Steigende Inflation, eine Entspannung der Bankenkrise oder überraschend starke Arbeitsmarktdaten könnten dem entgegenwirken. In Europa erwarten wir eine Seitwärtsbewegung. Über alle Regionen dürfte die Volatilität erhöht bleiben, denn die Unsicherheit bezüglich der Wachstums- und der Inflationsdynamik ist gross.

## FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

Der CIO Circle der FuW bietet interessierten Anlegern ein kuratiertes und kompaktes Angebot, bei dem führende Schweizer Finanzexperten ihre Meinung zu Marktthemen und Anlageopportunitäten in unterschiedlichen Formaten präsentieren. Dabei kommen Elemente wie diese Meinungsseite, Auftritte im Videoformat FuW-Börsen-Cocktail oder bei Webinars zum Tragen. Die Beiträge sollen den Blick für taktische und strategische Chancen und Risiken schärfen. Weitere Informationen finden Sie unter:  
[www.fuw-forum.ch/cio-circle-2023](http://www.fuw-forum.ch/cio-circle-2023)

**1** Wenn man es genau nimmt, ist sie in Form einer Vertrauenskrise bereits auf Europa übergeschwappt und hat zur Notübernahme von CS durch UBS beigetragen. Bisher sind in den USA vor allem Regionalbanken, oft mit spezifischen Problemstellungen, betroffen. Das Risiko einer tiefgreifenden Bankenkrise scheint derzeit eher gering, sollte aber nicht vernachlässigt werden.

**2** Ich rechne nicht vor 2024 mit einer Zinssenkung. Die Hoffnung, dass die Zinsen bereits im laufenden Jahr gesenkt werden, erachte ich als nicht realistisch. Die Kerninflation ist hartnäckig hoch, und angesichts des soliden Arbeitsmarktes und der robusten Konjunkturdaten wird das Fed die Zinsen länger hoch halten.

**3** Für Entwarnung ist es zu früh. Wohl haben wir die Höchststände der Inflation klar hinter uns gelassen, und die Gesamtinflation dürfte rund um den Globus weiter sinken. Dennoch dürfte die Kerninflation nicht so schnell auf das von den Notenbanken gewünschte Niveau von 2% zurückkehren. Wir beobachten Zweirundeneffekte, die die Teuerung auch in den kommenden Quartalen anschieben dürften. Damit wird uns das Thema Inflation noch länger beschäftigen.

**4** Es gibt trotz des anspruchsvollen Umfelds noch viele Opportunitäten an den Aktienmärkten – gerade für langfristig orientierte Anleger. So zum Beispiel bei Wachstumstiteln, die im letzten Jahr aufgrund des Zinsanstiegs stark gelitten haben. Wir setzen hier auf Quality Growth, also Wachstumsunternehmen mit solider Bilanz und einer guten Ertragslage mit einem nachhaltigen Geschäftsmodell. Regional geben wir derzeit Schweizer Aktien klar den Vorzug. Sie bestechen durch eine Kombination aus defensiven Qualitäten und attraktiven Nischen-Playern. Wir setzen vermehrt auf Qualitätswerte mit starker Marktstellung. Dazu zählen für uns u. a. Lonza, Tecan, VAT, Comet, ABB oder Givaudan.

**5** Wir rechnen damit, dass sich die Langfristzinsen tendenziell wieder nach oben bewegen. Seit Jahresbeginn sinken die Zinsen weltweit, wir erachten diese Gegenbewegung nach dem Zinsanstieg im vergangenen Jahr als zu stark ausgeprägt. Die hartnäckige Inflation wird weiterhin eine restriktive Geldpolitik zur Folge haben und das Zinsgefüge prägen.

**1** Noch hat die Europäische Zentralbank die Zinsen nicht so stark erhöht wie das amerikanische Fed. Damit dürfte der Druck auf das Eigenkapital der europäischen Banken in Europa noch nicht so gross sein. Hinzu kommt, dass es etwas dauert, bis sich der Zinsanstieg in den Kreditbüchern bemerkbar machen wird. Kritisch wird es jedoch, wenn zum Zinsanstieg noch Kreditausfälle dazukommen.

**2** Die Zinspolitik des Fed ist von einer Vielzahl an Faktoren abhängig. Eine Leitzinssenkung bereits im laufenden Jahr, wie sie von einigen Marktteilnehmern erwartet wird, erscheint mir aber zu optimistisch. Die (Kern-)Inflation liegt weiterhin über den Zielvorstellungen des Fed, und die Wirtschaftsentwicklung hält sich dank des starken Konsums weiter erstaunlich robust.

**3** Inflation ist ein hartnäckiges Phänomen. Zwar weisen die Gesamtraten der Inflation in vielen westlichen Industrienationen dank einer Abnahme der Energiepreise tatsächlich eine rückläufige Tendenz auf. Die Kernraten der Inflation, die den volatilen Teil der Preisdynamik ausklammern, haben sich bisweilen aber noch nicht nachhaltig abgeschwächt. Der Inflationsdruck bleibt zudem angesichts des stark ausgelasteten Arbeitsmarktes hoch. Bis die Inflation wirklich bekämpft ist, dürfte es also noch etwas dauern.

**4** Das Umfeld für Aktien bleibt vorläufig schwierig. Das realwirtschaftliche Bild in den Industrienationen verschlechtert sich zunehmend. Die weltgrösste Wirtschaft hat zusätzlich mit einer Bankenkrise zu kämpfen. Eine Opportunität könnte sich aus der seit Herbst zu beobachtenden Dollarschwäche ergeben. Schwellenländeranlagen profitieren typischerweise von einem schwächelnden Dollar und helfen nicht nur zu diversifizieren, sondern bieten erste Chancen.

**5** Der weiterhin hohe Inflationsdruck lässt die Zentralbanken nicht zur Ruhe kommen. Aber gerade mit Blick auf die angespannte Situation im US-Bankensektor haben sie die Finanzstabilität stark im Fokus. Den Zentralbanken kommen die zunehmenden Rezessionstendenzen daher wohl gerade recht. In einem rezessiven und auf Finanzstabilität bedachten Szenario dürfte bei den Langfristzinsen nicht viel passieren. Wir erachten daher einen Seitwärtstrend als wahrscheinlich.