

«Gold ist eine gute Wahl, das Portfolio abzusichern»

MITTWOCHSINTERVIEW Norman Villamin, CIO Private Banking bei der Union Bancaire Privée (UBP), rät Investoren, Marktrisiken mit asymmetrischen Anlagestrategien zu begegnen.

Herr Villamin, sehen Sie einen Ausweg aus dem Handelskonflikt zwischen den USA und China?

Ja, es ist möglich, den Konflikt zu lösen, aber es wird immer schwieriger. Grund dafür sind der verschärfte Ton und die innenpolitischen Kosten. Wenn Donald Trump einen Kompromiss eingeht, nimmt das seine Basis nicht gut auf und die Demokraten werden es gegen ihn verwenden. In China hat sich die Rhetorik ebenfalls verschärft, die lokalen Medien sprechen von Verletzung des Nationalstolzes. Erst wenn die wirtschaftlichen Kosten zu hoch geworden sind, werden sie zurück an den Verhandlungstisch finden.

Wie beurteilen Sie Trumps Entscheidung, US-Technologieunternehmen das Geschäft mit Huawei zu verbieten?

Das eröffnet ein komplett neues Feld in diesem Konflikt, da es der erste offene Angriff auf China ist, der sich nicht dem Instrument der Zölle bedient. China hat Zölle als Druckmittel bereits ziemlich ausgeschöpft, hat aber kürzlich klar gemacht, dass es ebenfalls ein Arsenal an strategischen Gegenmassnahmen zur Verfügung hat. Wenn nun sowohl China als auch die USA solche Massnahmen ergreifen, dann hat das verheerende Folgen für das globale Wachstum.

Welche Auswirkungen hat der Konflikt auf das Wachstum in China?

Wenn man die aktuell geltenden Zölle aufrechnet mit allen angedrohten Zöllen, dann führt das zu einer Reduktion des chinesischen Bruttoinlandsprodukts von 1%.

Was sind die Auswirkungen auf die globalen Lieferketten?

Was viele Leute vergessen, ist, dass die Unternehmen sich ursprünglich für China als Standort entschieden haben, weil dort unterstützende Dienstleistungen vorhanden sind: Finanzierung, Transportation, Rohmaterialien etc. Wenn sich Hersteller nun von China zu anderen Ländern abwenden, dann werden diese Wertschöpfungsketten mit ihnen gehen. Dieser Prozess läuft jedoch langsam ab, kurzfristig werden die globalen Wertschöpfungsketten destabilisiert und die Kosten höher.

Welche Regionen profitieren von dieser Verschiebung?

Südostasien, Lateinamerika und bis zu einem gewissen Grad Osteuropa. Ich denke, es werden sich vermehrt regionale Modelle entwickeln, anstelle von einem nahtlosen globalen Modell. Wie die neusten US-Zölle auf Mexiko zeigen, birgt aber auch der regionale Ansatz Risiken.

Der Fokus liegt im Moment auf dem Handelskonflikt. Welche anderen Risiken gehen dabei vergessen?

Die ökonomischen Eckwerte aus den USA weisen dieselben Anzeichen einer Abschwächung auf, wie wir sie in anderen Teilen der Welt beobachten. Wäre die US-Wirtschaft so stark wie zu Beginn des letzten Jahres, dann könnte sie den Handelskrieg einfacher verkraften. Das heisst, durch die schwächelnde amerikanische Wirtschaft werden die Risiken des Handelskonflikts grösser. Ausserdem liegt die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexit nun bei 25% – das ist problematisch. Das erhöht den Druck auf das Pfund und stellt ein Risiko dar für die Stabilität in Europa. Einen weiteren potenziellen Krisenherd sehe ich im Iran. Trumps Sanktionen und aggressivere Haltung gegenüber Iran ist verheerend, falls die Lage weiter eskaliert.

Haben Sie Ihre Portfolios an die momentane Situation angepasst?

Unsere Investitionsstrategie fusst auf der globalen Wirtschaft. Dieser geht es nicht grossartig, aber die Lage ist auch nicht prekär. Der Unterschied zu früher ist das Vorhandensein asymmetrischer Risiken: Solange alles gut läuft, erhalten wir stabile Erträge, aber falls die Risiken sich manifestieren, dann kann das zu grossen Verlusten führen. Deshalb haben wir unsere



Norman Villamin: «Wandelanleihen und Long-Short-Strategien sind interessant.»

Portfolios asymmetrischer gestaltet, damit wir an potenziellen Gewinnen beteiligt sind, aber gleichzeitig auch gegen die Risiken geschützt sind.

Wie gestaltet sich dieses proaktive Risikomanagement konkret?

Wir haben im vergangenen Jahr zweimal eine kapitalgeschützte Anlagestrategie implementiert. Einmal Ende August bis in den September und diesen April. Um ehrlich zu sein, hatten wir keine Ahnung, dass der Abverkauf, den wir im vierten Quartal gesehen haben, kommen würde. Im August und September des letzten Jahres war das Risiko-Ertrags-Profil nicht attraktiv für uns, aber es war relativ günstig, sich gegen

«Die USA und China werden Stimulusprogramme beschliessen. Das bietet langfristige Chancen.»

Gefahren abzusichern, was wir getan haben. Eine ähnliche Dynamik konnten wir im April dieses Jahres beobachten, also haben wir in Absicherung investiert.

Und dann kam der Mai...

Genau, proaktives Risikomanagement zahlt sich aus. Man muss ständig überprüfen, ob das Verhältnis von Risiko und Ertrag sich verändert hat, und die Positionen entsprechend anpassen.

Welche Ansätze verfolgen Sie, um das zu erreichen?

Wandelanleihen sind interessant. Sie haben den Vorzug, dass Marktgewinne mitgenommen werden können, aber gleichzeitig besteht ein Schutz durch die Natur des Anleihengeschäfts. Was wir zudem empfehlen, sind ausgewählte Long-Short-Equity-Strategien.

Was raten Sie risikoaversen Investoren für das kommende Jahr? Sollen sie auf ihrem Bargeld sitzen bleiben?

Bargeld ist keine gute Anlagestrategie, als Euro- oder Franken-Investor hat man da

Handelskonflikt belastet Börsen



gar eine negative Rendite. Kurzfristig rate ich risikoaversen Investoren zu dänischen Hypothekendarlehen. Die Rendite ist beinahe 2%, mit einem AAA-Rating und ähnliche Laufzeiten wie «risikofreie» deutsche Bundesanleihen.

Und wenn ich bereit bin, ein bisschen mehr Risiko auf mich zu nehmen?

Dann empfehle ich auf Unternehmensereignisse spezialisierte Hedge Funds (Event-driven Hedge Funds). Die höheren Renditen machen das gestiegene Risiko mehr als wett.

Und was empfehlen Sie Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont?

Sowohl die USA als auch China werden mittelfristig Stimulusprogramme einführen. Wir gehen davon aus, dass auch viel in die Transformation der jeweiligen Wirtschaft investiert wird. Da ergeben sich hervorragende Einstiegsmöglichkeiten, ich denke hier beispielsweise an Fintech.

Was sagen die Geschäftserfolge im ersten Quartal für das Gesamtjahr voraus?

Wir haben eine Stabilisierung gesehen. In Europa waren insbesondere die Ertragszahlen erfreulich, was zeigt, dass die Aktivität wieder angezogen hat. Beim Gewinn sehen wir das noch nicht so, aber falls sich China und die USA im zweiten Halbjahr erholen, dann wirkt sich das positiv auf Europa aus. Sollten die Erholungen in den USA und China nicht eintreten und sich der Handelskonflikt intensivieren, dann sieht es auch für Europa in der zweiten Jahreshälfte nicht gut aus.

Sie sehen also eine Auswirkung des Konflikts auf Titel, die keine Verbindung zu China haben?

Was wir in den letzten Wochen beobachten konnten, waren Kursverluste für fast alle Unternehmen mit direktem Bezug zu China. Die Marktteilnehmer vergessen dabei, dass ein länger anhaltender Handelskonflikt auch Unternehmen ohne direkten China-Bezug davon abhält, weiter zu investieren. Das hindert das Wachstum. Meine Sorge ist, dass dadurch auch binnenwirtschaftlich ausgerichtete Unternehmen in den USA und Europa negativ betroffen wären.

Was ist die Rolle des Fed, wie wichtig ist sie für das US-Wirtschaftswachstum?

Das Fed ist sehr wichtig. Wenn sich das amerikanische Wirtschaftswachstum weiter verlangsamt oder es für Unternehmen schwieriger wird, an Geld zu kommen, dann wird die US-Notenbank eingreifen müssen und die Zinsen senken.

Was ist Ihre Prognose für die Währungen?

Der Dollar könnte sich weiter aufwerten, da er als sicherer Hafen gilt. Wenn der Druck auf das Pfund abnimmt und wir Klarheit bezüglich des Post-Brexit-Szenarios bekommen, dann könnten sich langfristige Chancen im britischen Pfund eröffnen. Wir setzen nicht mehr darauf, dass sich der Euro gegenüber dem Franken aufwertet und haben unsere entsprechenden Positionen kürzlich geschlossen.

Wird auch der Schweizer Franken weiterhin als sicherer Hafen dienen?

Definitiv. Aber die Schweizerische Nationalbank versucht sehr proaktiv, eine weitere Aufwertung des Frankens zu verhindern, insbesondere gegenüber dem Euro.

Gold ist ebenfalls ein sicherer Hafen, hat sich aber nur wenig bewegt in letzter Zeit.

In den letzten Jahren hatte Gold mit steigenden Zinsen und einem stärker werdenden Dollar zu kämpfen, beides keine guten Vorzeichen für Gold. Mit den sinkenden Zinsen ist eines dieser Hindernisse beseitigt, deshalb sehe ich Gold als gute Möglichkeit, relativ günstig das Portfolio abzusichern. Von allen Rohstoffen ist es sicher die beste Wahl in der momentanen Situation.

INTERVIEW: MARA BERNATH

Markttechnik

Stärken und Schwächen im MSCI Welt

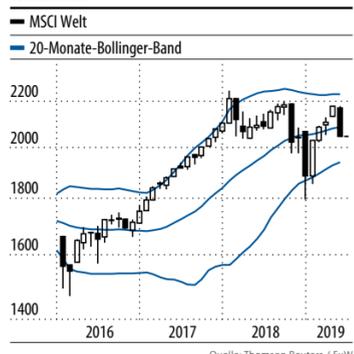
Der MSCI-Weltindex notiert derzeit 8% unter seinem im Januar 2018 erreichten historischen Höchst. Beim US-Index S&P 500 beträgt der Abschlag zum historischen Höchst 5,6%. Jedoch wurde der Rekord erst im Mai dieses Jahres erreicht. Dass die bessere Performance am Gang der US-Wirtschaft liegt, ist zu bezweifeln: 27 DJ-US-Sektoren haben seit Januar 2018 Verluste zu verzeichnen, neun davon 20 bis 30%, dreizehn 30 bis 40% und fünf 40 bis 65%. Somit verzeichnen rund 30% der US-Sektoren Verluste, die nach gängiger Interpretation als Bärenmarkt gelten.

Die relative Stärke des S&P 500 ist das Ergebnis davon, dass der stärkste globale Sektor, Information Technology, mit einer höheren Gewichtung im Index vertreten ist als in Europa und dass die stärksten Aktien im Sektor US-Titel sind. Dieser Sektor erzielte seit Januar 2018 eine Performance von 7%, angeführt von der stärksten Industrie, Software, mit +31%. Darüber hinaus gab es einige Industrien, die sich in den USA positiv entwickelten, und andere, die in Europa besonders gut liefen.

Der Stand der Dinge

Damit komme ich zu den Sektoren, die grossen Einfluss auf die Länderindizes haben. Selbst hier gibt es stark divergierende Trends zwischen den einzelnen Industrien. Der stärkste Sektor war und dürfte weiterhin Information Technology sein, allerdings mit einem Vorbehalt: Immer, wenn Märkte schwächeln, wird Information Technology stärker

Weltindex



Meinungen zur Börsenlage

Divergenz

Während die Renditen der Staatsanleihen deutlich ins Rutschen kamen, reagierten die Aktienmärkte auf die jüngste Eskalation im Handelsstreit gelassen. Frappant in der Schweiz: Zehnjährige Eidgenossen rentierten zuletzt mit -0,50% nur knapp über Allzeittief, der SMI indes notiert nahe am Rekord von Ende April. Die «Wahrheit» liegt dazwischen. Da wir nicht von einer raschen Einigung im Handelsstreit ausgehen, muss mit weiteren Aktienrücksetzern gerechnet werden. Die Rezessionsrisiken halten wir für limitiert, sodass die Zinsen wieder steigen sollten. Bei beiden Anlageklassen sind wir leicht untergewichtet. **RAIFFEISEN SCHWEIZ**

Value-Aktien Schweiz

In unserer Valueaktienselektion Schweiz sind neu vertreten: Helvetia, Swatch Group, Swisscom und Ypsomed. Ihre Plätze räumen mussten Bobst Group, Feintool, Vifor Pharma sowie Zurich Insurance. Unverändert in der Auswahl der fundamental günstigsten einheimischen Dividendenwerte mit dabei sind Adeco, Also, Autoneum und Vetropack. Das Gleiche gilt für die Konsumwerte Bell Food, Metall Zug, Nestlé und Orior. Swiss Life, Baloise und Cembra Money Bank repräsentieren den Finanzbereich, derweil der Pharma- und Gesundheitssektor durch Coltene, Novartis, Roche, Siegfried sowie Sonova repräsentiert wird. **SALMANN INVESTMENT MGT.**

fallen als andere, weil die meisten Marktteilnehmer Gewinneraktien verkaufen und Verlierertitel behalten werden. In IT sind immerhin sechs von sieben Industrien mehrheitlich positiv.

Weitere positive Sektoren sind Utilities und Real Estate, die beide lediglich je rund 3% der Kapitalisierung des MSCI auf die Waage bringen, sowie Consumer Staples mit etwas mehr als 8% Gewicht. Somit ist rund ein Drittel des MSCI mehrheitlich positiv einzustufen. Es folgen Industrials, Healthcare, Financials und Communication Services mit 48% der Gewichtung mit neutralen Daten und Consumer Discretionary, Materials und besonders Energy als schwache Sektoren.

Was können wir erwarten?

Dieses Erscheinungsbild der globalen Aktienmärkte sagt uns, dass die Anleger die Umstände, das heisst Gewinnentwicklung, Konjunktur und Geldpolitik, nicht so positiv einschätzen, dass die Anlagekategorie Aktie als grundsätzlich vorteilhaft angesehen werden kann. Fast krampfhaft wird nach Titeln gesucht, die trotzdem attraktive Kursperspektiven offerieren. Dabei hält man sich einerseits an die in schwierigen Phasen bewährten, defensiven Valoren und gibt andererseits Wachstumsthemen weiterhin selektiv Kredit.

Stellvertretend für viele Hinweise, die diese Interpretation stützen, ist die Entwicklung seit dem 29. April. Der bis dahin starke DJ US Growth Index verlor seither 6%, der bislang schwache DJ US Value 5% und der DJ US Software 4%.

Aus dieser Situation kann ein breiter Kursanstieg nur erwartet werden, wenn überraschend positive Meldungen aus Wirtschaft oder Politik kommen. Auch ein massiver Bärenmarkt braucht sehr wahrscheinlich exogene Impulse. Bleiben beide aus, wird hohe Selektivität verbunden mit hoher Volatilität vorherrschen, und ausgewählte Aktien aus den in diesem Beitrag identifizierten bestplatzierten Sektoren werden favorisiert werden.

ALFONS CORTES www.alfonscortes.com

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

Private Equity

Im Niedrigzinsumfeld setzen wir bei Multi-Asset-Portfolios ausser auf traditionelle Aktien- und festverzinslichen Anlagen auf Private Equity als wichtiges Instrument für die langfristige Vermögenserhaltung. Privatmärkte sind liquider geworden. Zudem hat sich der Veräusserungszeitraum von Private-Equity-Strategien dank spezialisierter Multi-Manager- und Sekundärfonds verkürzt. Angesichts steigender Kosten und zunehmender Regulierung für Börsengänge sind Privatmärkte eine attraktive Kapitalquelle für Unternehmen. Davon profitieren Private-Equity-Anleger. **ROTHSCHILD WEALTH MGT.**

Europa

In vielen EU-Ländern schwächt sich die Wirtschaft ab. Der Handelsdisput zwischen den USA und China hinterlässt immer grössere Spuren. Mehr und mehr schlägt das auch auf die Anlegerstimmung durch. Meist kommt es anders, als alle denken. Doch zurzeit ist Vorsicht angebracht, was Gewinnmitnahmen zur Folge hat. Weil die Zinsen stabil bleiben, könnten bei einer vorübergehenden politischen Entspannung Aktien von Unternehmen mit einem Gewinnanteil von über 50% in den USA oder in Asien wieder im Fokus stehen. Daher bevorzugen wir bei Rückschlägen SAP, Allianz, LVMH und Kering. Risikofähigere Anleger ziehen Exor NV oder Statoil in Betracht. **NÜNLIST**