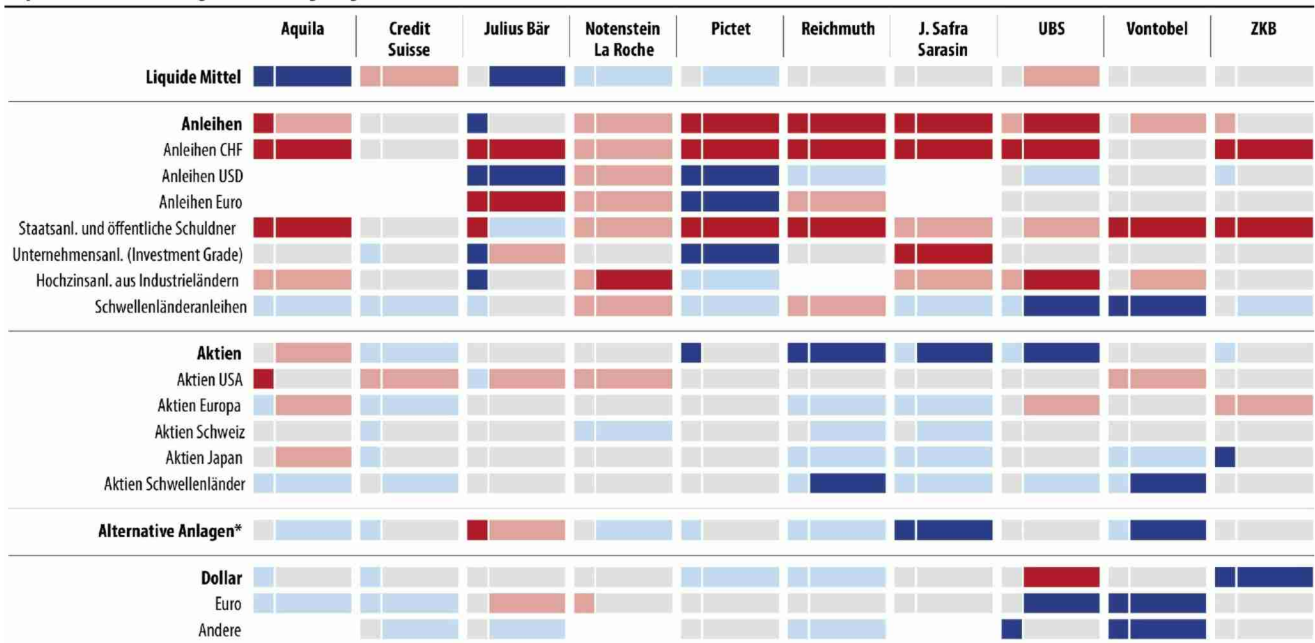


Auf Schwellenländer setzen

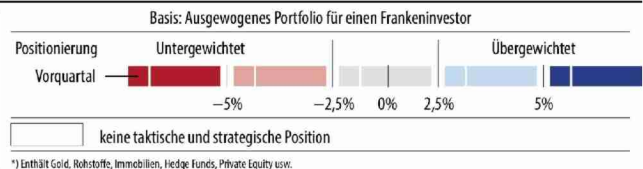
Die von «Finanz und Wirtschaft» befragten Anlageexperten werden vorsichtiger. Aufgestockt haben sie Anleihen und Aktien aus den Emerging Markets.

Empfohlene Positionierung für einen ausgewogenen Frankeninvestor

Stand: 04.04.2018



Die Tabelle zeigt die taktische Vermögensaufteilung der teilnehmenden Institute. Je dunkler die Farbe, desto stärker ist die Überzeugung – sowohl positiv wie negativ – für die jeweilige Anlageklasse. Ein dunkelblaues Feld bedeutet ein taktisches Übergewicht von 5% und mehr. Das ist zum Beispiel dann der Fall, wenn die strategische Aktienquote 45% beträgt, die Bank aber 50% oder mehr in Aktien hält. Ein hellblaues Feld zeigt ein Übergewicht zwischen 2,5 und 5% an. Bei den Untergewichten verhält es sich gleich: Dunkelrot ist ein Untergewicht von 5% und mehr, hellrot ein solches zwischen 2,5 und 5%. Grau ist der Bereich dazwischen.



Quelle: FuW/GrafikFuW

GREGOR MAST

Die Börsen durchlaufen eine unruhige Phase. Sie sind hin- und hergerissen zwischen dem Aufschwung der Weltwirtschaft und der Furcht vor zunehmendem Protektionismus. In diesem Umfeld ist es für Anleger nicht einfach, den Überblick zu behalten.

Abhilfe schaffen soll die vierteljährliche Umfrage der «Finanz und Wirtschaft» unter zehn Schweizer Vermögensverwaltern. Auch an ihnen gehen die turbulenten Börsenwochen nicht spurlos vorbei. Sie glauben zwar nicht an das Ende der Hausse, haben aber dennoch

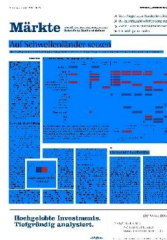
Aktien und Hochzinsanleihen abgebaut. Der Profiteur sind Schwellenländerinvestments. Gefragt werden die Anlageexperten nach ihrer taktischen Positionierung (vgl. Grafik und Glossar).

Das Dilemma auf den Punkt bringt Dominik Colangelo von der Zürcher Kantonalbank. «Uns fehlt derzeit die Überzeugung», sagt er offen. Die globalen Wachstumsaussichten seien zwar vielversprechend, sie würden aber überschattet vom drohenden Handelskonflikt. Deshalb hat die ZKB als eines von drei Instituten Aktien reduziert.

Tweets ohne direkte Wirkung

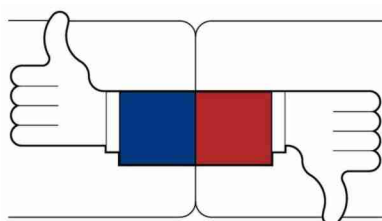
Den umgekehrten Weg geht J. Safra Sarasin, die Aktien auf «deutlich übergewichten» angehoben hat. «Der Twitter-Feed von Präsident Trump hat keinen unmittelbaren ökonomischen Einfluss», sagt Jan Bopp. Die Wirtschaftsdaten blieben weiterhin gut, und die kommende Berichtssaison dürfte positiv verlaufen.

In die gleiche Richtung zielt Daniel Kalt von UBS. «Eine Eskalation der Handelsspannungen bleibt ein Risiko, doch unser Basisszenario ist eine Kombination aus gezielten Zöllen und bilateralen Handelsvereinbarungen ohne signifikante wirt-



schaftliche Auswirkungen», begründet er die Hochstufung der Aktienquote.

Unter dem Strich sind noch vier Experten in Aktien übergewichtet – zu Beginn des Jahres waren es sechs. Vorsichtiger wurden sie aber nicht nur bei den Dividendenwerten, sondern auch bei den Anleihen. So hat Notenstein La Roche den gesamten Bestand an Hochzinsanleihen veräussert. «Wir rech-



ASSET-ALLOCATION-UMFRAGE

Q2 / 2018

nen mit moderat steigenden Zinsen und einer Ausweitung der Kreditrisikoprämien», sagt Matthias Geissbühler. «Das Chancen-Risiko-Verhältnis für High Yield Bonds ist deshalb sehr unattraktiv.»

Auch Julius Bär hat Unternehmens- und Hochzinsobligationen reduziert. «Die Bonitäts-Spreads notieren unter dem historischen Mittel», erklärt Christoph Nadler. Sie kompensierten damit kaum für das Ausfallrisiko, mögliche Ratingherabstufungen und die Illiquidität der Papiere.

Bär hat in US-Treasuries umgeschichtet und ist das einzige Institut mit einem Übergewicht in Staatsanleihen.

An Unternehmens- und Hochzinsanleihen fest hält einzig Pictet. Cesar

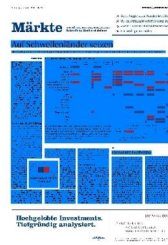
Perez Ruiz begründet dies mit dem soliden Wachstum vor allem in den USA, der nur moderat anziehenden Teuerung und einer im Rahmen liegenden Unternehmensverschuldung.

Weit mehr Gefolgschaft haben Anlagen aus den Schwellenländern. Bonds aus den Emerging Markets sind die beliebteste Anlageklasse überhaupt. Besonders gefragt sind Anleihen in Lokalwährung. «Schwellenländerwährungen sind günstig, versprechen eine attraktive inflationsbereinigte Rendite und profitieren vom zunehmenden Wachstumsgefälle zu den Industrieländern», sagt Eric Hunziker von der Credit Suisse.

Gut und günstig

Aber auch Aktien aus den Emerging Markets finden Gefallen. «Zum einen überzeugt die attraktive Bewertung, zum anderen die guten Gewinnaussichten der Unternehmen», begründet Lars Kalbreier von Vontobel die Hochstufung auf «deutlich übergewichten». Schwellenländer seien die Gewinner der Wachstumsbeschleunigung, ergänzt Marcel Schnyder von Reichmuth. Er setzt auf Asien und Osteuropa.

Ebenfalls beliebt sind alternative Anlagen. «Wir haben neben Gold eine Position in Rohstoffen aufgebaut», sagt Nicolas Peter von Aquila. Das starke globale Wachstum stütze die Rohstoffpreise. Zudem schnitten sie in der Spätphase des Konjunkturzyklus erfahrungsgemäss gut ab.



Glossar und Lesebeispiel

Ausgangspunkt jeder Vermögensberatung ist das Abklären der Risikofähigkeit und der Renditeerwartung des Investors. Sie definieren die Höhe des optimalen Aktien- und Anleihenanteils. Banken unterscheiden in der Regel zwischen defensiven, ausgewogenen und aggressiven Anlagestrategien. Wie der Name schon suggeriert, **halten sich die beiden Anlageklassen in einem ausgewogenen Mandat ungefähr die Waage.**

Das typische Balanced-Mandat enthält 0 bis 5% liquide Mittel, 30 bis 40% Anleihen, 40 bis 50% Aktien und 10 bis 20% alternative Anlagen wie Hedge Funds oder Private Equity. Diese Vermögensaufteilung wird auch als strategische Allokation bezeichnet. Sie wird selten und meist nur marginal angepasst.

Hat der Kunde der Bank ein aktives Vermögensverwaltungsmandat erteilt, versucht sie, die Performance der strategischen Allokation durch gezielte Abweichungen zu übertreffen. Schätzt sie beispielsweise die Aussichten für Aktien für die nächsten Monate besser ein als

für Anleihen, wird sie ein Übergewicht in Aktien und ein Untergewicht in Anleihen fahren. Diese Abweichungen werden als taktische Vermögensaufteilung bezeichnet.

Um diese taktischen Abweichungen geht es bei der Umfrage der FuW. Sie zeigt die Überzeugungen der Vermögensverwalter auf einen Blick, denn je stärker die Überzeugung, desto grösser die Abweichung. Je höher das Ertragspotenzial einer Anlageklasse eingeschätzt wird, desto grösser fällt auch das Übergewicht aus – und umgekehrt.

In der Tabelle äussern sich die Überzeugungen in der Farbcodierung. Beträgt die strategische Quote für Aktien bspw. 45%, gewichtet der Vermögensverwalter sie aber mit 50% oder mehr, resultiert in der Tabelle ein dunkelblaues Feld. Beträgt die Aktienquote indes 40% oder weniger, wird ein dunkelrotes Feld gezeigt. Ein hellblaues Feld zeigt ein Übergewicht von 2,5 bis 5%, ein hellrotes ein ebenso grosses Untergewicht. Grau ist der neutrale Bereich dazwischen.