«US-Aktien sind besser als europäische Titel»

MITTWOCHSINTERVIEW **Carlos Mejia,** CIO bei der Rothschild & Co Bank, setzt auf defensive Aktien und erklärt, weshalb Rothschild zurzeit trotz Inflationsängsten viel Bargeld hält.

Carlos Mejias Rat an Anleger klingt simpel, ist aber schwierig zu befolgen: «Nicht in Panik verfallen, egal, wie turbulent der Markt ist.» Der 51-jährige erfahrene Banker muss es wissen, bereits seit zehn Jahren ist er Anlagechef der Rothschild & Co Bank. Davor war der gebürtige Mexikaner, der einen Doktortitel in interdisziplinärer Mathematik besitzt, CIO bei der Investec Bank sowie war bei UBS und Goldman Sachs tätig.

Die Rothschild & Co Bank ist die Schweizer Tochter der Rothschild & Co. Diese hat Niederlassungen in 43 Ländern, mehr als 3800 Angestellte und verwaltete per Ende 2021 für ihre Kunden ein Vermögen im Wert von mehr als 100 Mrd. €.

Herr Mejia, haben Sie nach der russischen Invasion der Ukraine viele Anrufe von verunsicherten Kunden erhalten?
Erstaunlicherweise blieb das Telefon still. Unsere Kunden gehen wohl davon aus, dass die kriegerischen Aktivitäten auf die Ukraine beschränkt bleiben, und machen sich deshalb keine übermässigen Sorgen.

Haben Sie keine russischen Kunden?
Russland ist für Rothschild ein Erhaltungs-, kein Wachstumsmarkt. Wir pflegen unsere bestehenden Kundenbeziehungen, aber investieren schon länger nicht mehr in aktives Wachstum auf dem russischen Markt.

Und wie sind diese bestehenden Kunden von den westlichen Sanktionen als Antwort auf den Krieg betroffen?
Rothschild befolgt alle Sanktionen. Konkret bedeutet das für unsere russischen Kunden, dass wir innerhalb ihrer bestehenden Portfolios weiterhin Transaktionen durchführen können, aber keine russischen Aktien gekauft werden dürfen und auch keine Positionen aufgelöst und in Rubel ausgezahlt werden dürfen.

Und keiner Ihrer Kunden ist ein russischer Oligarch mit Verbindungen zu Putin?
Bis jetzt sind auf den Listen von sanktionierten russischen Personen weder einer unserer direkten Kunden noch Verwandte aufgeführt. Wir beobachten die Situation natürlich laufend, aber wir verfolgen bereits seit einiger Zeit eine sogenannte Derisking-Strategie. Das betrifft nicht nur Russland. Auch global wollen wir keine Kunden mit fragwürdigen Geldern betreuen.

Schweizer Privatbanken sind also kein sicherer Hafen für schmutzige Gelder?
Absolut. Im letzten Jahrzehnt hat die Schweiz im Bereich Compliance viel gemacht, und wir sind heute deutlich weiter als andere Finanzplätze. Die Schweiz hat bezüglich Stabilität, Anlagen und Ökosystem viel zu bieten. Wir müssen bezüglich Compliance und Herkunft von Geldern aber weiterhin sehr streng sein.

Beim Anlegen zieht Rothschild US-Aktien europäischen Titeln vor. Weshalb?
US-Unternehmen erwirtschaften trotz höheren Kosten weiterhin Gewinn, wie die aktuelle Berichtssaison zeigt. Europa hingegen hat einen Dreifachschock erlitten: zuerst die Covid-Pandemie, dann die hohen Preise und nun der Krieg in der Ukraine. Europäische Unternehmen hatten im Vergleich zu ihren US-Äquivalenten deutlich mehr Probleme auf dem Weg zurück zur Profitabilität. Dies könnte sich in der nächsten Zeit noch hinziehen.

Sie sehen also schwarz für Europas Börse?
Nein, so generell nicht. Man muss unterscheiden zwischen grossen und kleineren Unternehmen. Global agierende Blue-Chip-Gesellschaften werden sich schneller erholen als der Rest. Exportunternehmen haben einen Vorteil gegenüber den primär auf den heimischen oder den europäischen Markt ausgerichteten – unabhängig von der Branche.

Die momentanen Korrektur bietet also Chancen, Blue-Chip-Aktien zu kaufen?

BILD: ZVG

«Die Volatilität bleibt noch lange hoch.»

Ja, zumindest wenn man einen Zeithorizont von drei bis fünf Jahren hat und mit der Volatilität umgehen kann – denn sie wird uns noch eine Weile begleiten.

Europas Aktienmarkt ist sehr vielfältig. Welche Regionen heben sich ab?
Die UK und die Schweiz müssen separat von den EU-Ländern betrachtet werden. So profitiert der britische Aktienmarkt aktuell vom starken Gas- und Ölsektor und von den hohen Rohstoffpreisen.

Und weshalb steht die Schweiz besser da?
Anfang Jahr hatten wir Schweizer Aktien noch auf «Untergewichten», das haben wir mittlerweile auf «Neutral» erhöht. Anfang Jahr boten Zykliker noch Chancen, heute ist die defensive Natur der grossen Schweizer Unternehmen – also Nestlé, Roche und Novartis – ein Vorteil gegenüber dem übrigen europäischen Markt.

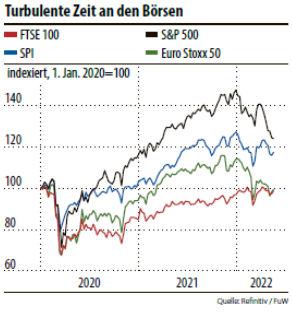
«Wir gehen nicht davon aus, dass in den USA eine Rezession bevorsteht.»

Wie hat Rothschild die Vermögensallokation sonst noch angepasst dieses Jahr?
Insgesamt haben wir sowohl bei den Aktien als auch bei den Anleihen Positionen reduziert. Den Verkaufserlös halten wir momentan in Bargeld. Wir warten auf den richtigen Zeitpunkt, es wieder in den Markt zu investieren.

Wo sehen Sie da Möglichkeiten?
Mit den steigenden Zinsen kommen auch am Anleihenmarkt langsam, aber sicher die attraktiven Niveaus zurück. Eine Rendite von 3% auf US-Anleihen ist aber erst für Anleger interessant, die regelmässigen Ertrag suchen. Doch auch anderswo dürften sich bald Chancen eröffnen.

Auf welche Sektoren setzen Sie?
In praktisch allen Sektoren bieten sich Möglichkeiten. Hervorheben möchte ich die Technologiebranche. Die jüngsten Kurseinbussen sind eine Möglichkeit zum Einstieg in «traditionelle» Technologiewerte wie Microsoft, die einen stetigen Cashflow vorweisen. Ebenfalls vom Markt zu stark abgestraft wurden Visa, Mastercard und viele Konsumtitel. Von Investitionen in den Versorgersektor rate ich hingegen ab.

Turbulente Zeit an den Börsen



Quelle: Refinitiv / FuW

Sind Sie in Rohstoffe investiert?
Nein, nur indirekt über Unternehmen, deren Geschäftsverlauf vom Rohstoffmarkt beeinflusst wird. Wir haben die Erfahrung gemacht, dass direkte Rohstoffanlagen, sei es via Futures oder ETF, nur für ganz wenige unserer Kunden attraktiv sind, die sich mit den speziellen Gegebenheiten des Marktes auskennen. Die Ausnahme von dieser Regel ist natürlich Gold. Das haben fast alle im Portfolio – als Absicherung.

Wie läuft es bei den Währungen?
Das Interesse steigt wieder, zumindest an den klassischen Paaren wie z. B. Euro und Dollar. Banken, die am Forex-Handel beteiligt sind, dürften bald wieder grösseren Gewinn aus diesem Geschäft einfahren.

Was ist mit Anlagen in Schwellenländern?
Wir sind dort kaum engagiert, aufgrund der damit verbundenen Unsicherheiten. Eine Ausnahme sind die aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften. Viele von ihnen werden dem chinesischen Pfad folgen, indem sie ihre Wirtschaft diversifizieren, weg von der Fertigungsindustrie und nur einem Haupthandelspartner hin zu einem robusteren Binnenhandel.

Wie beurteilen Sie die Situation in China?
Kurzfristig belastet die Zero-Covid-Strategie die Wirtschaft – und ist schwierig für die Menschen. Aber mittelfristig muss die chinesische Regierung dem Pfad der Rest der Welt folgen: Covid entwickelt sich von einer Pandemie zur Endemie. Menschen erkranken weiterhin, aber dank den Impfungen und Genesungen ist der Verlauf nicht mehr so schlimm wie noch zu Beginn, und eine Überlastung der Gesundheitssysteme bleibt aus.

Die chinesische Wirtschaft wird unter dem Lockdown demnach nicht lange leiden?
Nein, denn wie bereits im Rest der Welt gleichen die Aktionen der Regierung der Bedienung eines Schalthebels: Die Aktivität wird heruntergefahren, um die Ansteckungsketten zu unterbrechen. Nehmen die Krankheitsfälle ab, was sie momentan tun, kann die Wirtschaft wieder hochgefahren werden, da keine strukturellen Probleme bestehen – anders als zum Beispiel während der Finanzkrise von 2008/09.

Die Inflation bereitet Ihnen keine Sorgen?
Wir wussten, dass die Zeit der ultralockeren Geldpolitik beschränkt war und die Inflation kommen wird. Die Schnelligkeit des Preisanstiegs war eine Überraschung, aber ich mache mir heute weniger Sorgen als noch vor einem Monat. Einerseits weil die Unsicherheit und der kommende Anstieg der Zinsen bereits eingepreist wurden im Markt, andererseits weil nun der Basiseffekt zum Zug kommt: Der Preisanstieg hat bereits im April 2021 begonnen. Zudem bremsen höhere Zinsen den Konsum und damit auch die Inflation.

Aber so ein Bremsmanöver könnte auch in einer Rezession enden?
Ein Risiko besteht immer, aber ich gehe nicht davon aus, dass die USA in eine Rezession abrutschen werden. Das BIP im ersten Quartal war primär aufgrund der Verzögerungen in den Handelsketten negativ. Viele andere Pfeiler der Wirtschaft sind weiterhin stabil, allen voran der Konsum, ein wichtiger Faktor in den USA. Aber auch die Ersparnisse und der Arbeitsmarkt sind viel robuster als in der letzten Krise. Dank dieser Ausgangslage müsste das Fed sehr viel falsch machen, damit das Land tatsächlich in eine Rezession gerät.

INTERVIEW: MARA BERNATH

Markttechnik

Goldminen und eine vernetzte Sicht

Die Kolumne vom 23. Februar handelte vom NYSE Arca Gold Bugs Index. Ich sah ihn positiv. Bis zum 18. April stieg er dann auch 21,7%. Danach begab er sich in den freien Fall und verlor 26,7%. Am Freitag letzter Woche schloss er 10,8% unter dem Stand vom 23. Februar. Der MSCI Welt erzielte in derselben Zeit ein Minus von 8,4%. Gold stieg vom 23. Februar bis zum 8. März um 9,3%, verlor dann bis zum Freitag letzter Woche 12,9% und notiert 4,7% unter dem Stand vom 23. Februar.

In der Kolumne vom 9. März behandelte ich den Stoxx Europe 600 Basic Resources. Auch hier war der Tenor positiv. Nach einem Anstieg von 13,4% bis zum 19. April fiel er 17,3% zurück, um 7,2% tiefer als am 9. März zu schliessen. Vom 9. März bis Freitag verlor der MSCI Welt 3,4%.

Was ist los in Zeiten von Krieg, Inflation, Sanktionen, Aufstockung von Verteidigungsausgaben, steigendem Rohstoffbedarf und anziehenden Zinsen? Die Antwort mag in einem breiter gezogenen Bogen liegen.

Vom 23. Februar bis zum vergangenen Freitag legte der MSCI Utilities 5% zu, seit dem 9. März 1,1%. Diese Zahlen lauten für den MSCI Consumer Staples –1,4% und +3,2%, für den MSCI Health Care 0% und –1,2%. Der MSCI Energy legte seit dem 23. Februar 14,4% zu, und seit dem 9. März sind es 7,4%.

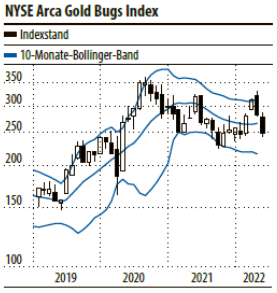
Wie weiter?

Aus meiner Sicht geht Gold nicht in einen Bärenmarkt über. Nach oben dürfte andererseits auch nicht viel drinliegen. Mehrere Anläufe in beide Richtungen sind gescheitert. Der Futures scheint mir gefangen zu sein zwischen etwa 1700 und 2000 $ pro Unze.

Goldminenaktien sind viel volatiler als Gold. Das scheint eine der wenigen historischen Konstanten zu sein. Ein traditionell sehr volatiler Index ohne positives Momentum ist nicht das, was man im Portfolio haben sollte. Der eigene Einstiegskurs ist keine Referenzgrösse für alle. Daher zählt er nichts.

Anders der DJ Stoxx Europe 600 Basic Resources. Hier liegt eine Konsolidierung in einem primären Aufwärtstrend vor. Dabei handelt es sich um eine Industrie mit positiver Stärke zum MSCI Welt und zum MSCI Materials, dem sie zugeordnet wird. Gleichzeitig darf nicht ausser Acht gelassen werden, dass die Grundstoffaktien berüchtigt sind für ihre hohe Volatilität. Die Nachfrage nach Gold ist vorwiegend industriell und privat getrieben, sofern man die Notenbanken ausser Acht lässt, deren Agenda nicht mit derjenigen der Privatwirtschaft und der Privatanleger übereinstimmen muss.

NYSE Arca Gold Bugs Index



Quelle: Refinitiv / FuW

Jemand braucht stets Aktien

Anders bei Aktien. Ungefähr 70% der Aktien werden von Institutionellen gehandelt, davon ein grosser Teil von Pensionskassen. Institutionelles Vermögen muss aus gesetzlichen, statutarischen oder ähnlich gelagerten Gründen eine Mindestquote in Aktien halten. Der grösste Teil wird passiv angelegt. Die meisten haben aber auch eine aktive Quote. Sie dürfte höher liegen als auch schon. Dafür jedenfalls sprechen die hohen Divergenzen zwischen den 69 Industrien aus den elf MSCI Sektoren. Sie sind so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr.

Die Präferenzmuster sind deutlich erkennbar: niedrige Volatilität auf der einen Seite und Nutzniesser der «Zeitenwende», die sich in Rüstungsgütern und eben auch in den Grundstoffen niederschlägt. So scheint mir durchaus ein schlüssiges Gesamtbild zu bestehen, das nicht erkannt wird, wenn man sich bloss mit den Indizes beschäftigt.

ALFONS CORTÉS www.alfonscortes.com

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

Meinungen zur Börsenlage

ABB und Enel

Die Situation an den Märkten bleibt auch mit Blick auf die geopolitische Lage schwierig. Nach den deutlichen Kurskorrekturen scheint es noch zu früh für einen Wiedereinstieg auf breiter Front zu sein. Die Unternehmensgewinne im ersten Quartal waren zwar gut, der Ausblick ist jedoch verhalten. Selektive Käufe wollen in diesem schwierigen Umfeld wohlgeprüft sein. Kaufenswert sind die Aktien von Qualcomm. Der Chiphersteller ist Marktführer für Mobilfunkchips, auch im Bereich 5G-Chipsätze. ABB gefallen uns, da das Unternehmen von der Nachfrage nach Netzmanagement- und Energiesparprodukten profitiert. Enel ist eines der weltweit führenden Unternehmen in der Umsetzung der Energiewende und kann Wachstumschancen in einer Vielzahl von Geschäftsbereichen im Energiesektor nutzen und sich geografisch diversifizieren.

VT WEALTH MANAGEMENT

Absicherung

Das Jahr 2022 bietet für Anleger das herausforderndste Umfeld seit langem. Die schnelle Normalisierung der Geldpolitik sorgt für den simultanen Einbruch von Aktien und Anleihen. Entsprechend schlecht hat sich ein «einfaches» gemischtes Portfolio aus Aktien und Anleihen entwickelt. Dem Werterhalt des Anlagevermögens sollte – vor einer etwaigen Wertsteigerung – Priorität gegeben werden. Dazu bietet es sich an, dem verzinslichen Portfolioteil Mikrofinanzanleihen, versicherungsbasierte Anleihen und Private-Debt-Strategien beizumischen, die gegen steigende Zinsen immun sind oder davon gar profitieren. Beim Aktienteil sollte von übereifrigen taktischen Manövern abgesehen werden. Vielmehr sollte man sich mit Optionen gegen das Tail Risk eines weiteren Einbruchs der Börsen absichern. Im Falle einer (Bärenmarkt-) Rally ist man so ausreichend investiert. Der Preis dafür ist die Optionsprämie.

KAISER PARTNER PRIVATBANK

Schwellenländer

Die aktuellen Bewertungen, die günstigen langfristigen demografischen Trends und das höhere Mass an Marktineffizienzen in den Schwellenländern (Emerging Markets) sind überzeugende Argumente für diese Anlageklasse. Investitionen in Schwellenländer erfordern jedoch insbesondere ein sorgfältiges Management von Länder- und Währungsrisiken sowie weiterer makroökonomischer Risikofaktoren. Um stabile Überschussrenditen auf Aktienebene zu generieren, muss die Aktienauswahl auf der Grundlage eines umfassenden quantitativen Anlageansatzes erfolgen – denn die Tiefe und Breite der Anlageklasse und die Heterogenität der Länder, aus denen sie sich zusammensetzt, führen zu grösseren Ineffizienzen und Fehlbewertungen an den Märkten. So kann die meist höhere Volatilität in stabil höhere Renditen umgewandelt werden.

LAZARD ASSET MANAGEMENT