«Bankaktien der Eurozone sind überaus attraktiv»

MITTWOCHSINTERVIEW **Björn Jesch,** Global Head of Multi Asset & Solutions und CEO DWS Schweiz, setzt auf Value-Aktien, fokussiert aber auf ein ausgeglichenes Verhältnis von Risiko und Rendite.

Das wirtschaftliche Umfeld bleibe unterstützend für weitere Kurssteigerungen an den Aktienmärkten, dennoch müsse das Portfolio gegen Negativüberraschungen abgesichert werden, betont Björn Jesch. Nach mehreren Zwischenstationen wurde Jesch 2020 zum CEO DWS Schweiz ernannt, zudem ist er der Global Head Multi Asset des Vermögensverwalters und CIO für die Region EMEA. DWS verwaltet insgesamt rund 70 Mrd. Fr. in Multi-Asset-Portfolios.

Herr Jesch, was könnte Auslöser für eine deutliche Korrektur der Aktienmärkte sein?
Da würde ich drei Risiken nennen. Zum einen eine Verschärfung der Coronamutationen mit den entsprechenden Lockdown-Massnahmen, die dann vielerorts drohen würden. Zweitens besteht das Risiko, dass die Notenbanken die Geldzügel zu lange zu locker halten und die Inflation aus dem Ruder läuft. Dann müsste die geldpolitische Straffung zum Leidwesen der Märkte schnell und drastisch ausfallen. Schliesslich betrachten wir China als Unsicherheitsfaktor, insofern Pekings kommunistische Führung zunehmend Einfluss auf die Unternehmen nehmen möchte. Der Einbruch der Kurse chinesischer Technologieunternehmen vor kurzem zeigt deutlich, dass die Investoren diese Einflussnahme nicht goutieren.

Würden Sie dennoch unterschreiben, dass Alternativlosigkeit zu Aktien besteht?
Die Bewertung der meisten Vermögenswerte ist aufgrund der sehr hohen Liquidität in den Märkten im historischen Vergleich hoch. Allerdings bieten sich bei strukturell niedrigem Zinsniveau und historisch niedrigen Realzinsen kaum Anlagealternativen zu Aktien. Zudem bedingt die hohe Staatsverschuldung, dass der Schuldendienst erträglich bleiben soll und somit ein deutlicher Anstieg der Zinsen verhindert werden muss.

Das erhöht allerdings das Risiko, das Anleger für Rendite in Kauf nehmen müssen.
Gemäss unseren Berechnungen konnte man sich noch vor zehn Jahren ein Portfolio aus 97% Anleihen und 3% Aktien zusammenstellen und erreichte damit eine Gesamtrendite von 3% – mit geringem Portfoliorisiko, gemessen an der Volatilität von ebenfalls 3%. Will man heutzutage 3% Gesamtrendite erwirtschaften, müssten es 78% Aktien und 22% Anleihen sein, wenn nur diese beiden Anlageklassen zur Verfügung stehen. Allerdings erhöht sich dann auch das Risiko auf 11% Volatilität.

Und nach welchen Kriterien legen Sie derzeit die Gelder in Aktien an?
Wenn es um die Portfoliokonstruktion geht, verfolgen wir eine sogenannte Barbell-Strategie, also einen «Hantel-Ansatz», bei der man die Renditen in positiven Szenarien über das gesamte Spektrum hinweg abschöpft und sich gleichzeitig gegen Negativüberraschungen absichert.

Wie sieht das konkret aus?
Wir setzen das Aktienportfolio nach Stil-Faktoren zusammen. Mit Value-Titeln setzen wir auf einen anhaltenden zyklischen Aufschwung und steilere Zinsstrukturkurven. Wir mischen aber auch Qualitätsaktien bei, die von der Bewertung her attraktiver sind und das Portfolio in unruhigen Marktphasen stabilisieren. Das sind die zwei Enden der Hantel. Insgesamt sind wir weiterhin in Aktien übergewichtet.

Wie übersetzt sich das in Ihre Auswahl vielversprechender Sektoren?
Im Bereich der Qualitätsaktien präferieren wir Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, dem Basiskonsum und selektiv auch gewisse Technologiefirmen. Bei den Value-Aktien sind Titel aus der Finanzbranche interessant, da sie besonders von einer steileren Zinsstrukturkurve profitieren. Darüber hinaus finden wir Valoren aus dem Rohstoffbereich attraktiv, da sie weiterhin von gesundem Wirtschaftswachstum profitieren sollten.

BILD: DWS

«An chinesischen Vermögenswerten führt längerfristig kein Weg mehr vorbei.»

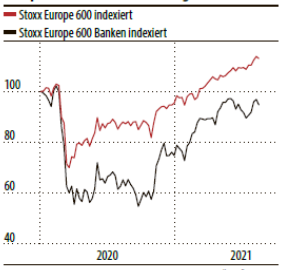
Und welchen Regionen geben Sie dabei den Vorzug?
In der Portfoliozusammensetzung legen wir ein Schwergewicht auf Titel aus der Eurozone. Interessant sind auch britische und kanadische Valoren. In den USA allerdings dürfte das Kurspotenzial bei einer Bewertung des Aktienmarktes mit einem KGV von 22 auf Basis der für 2022 erwarteten Gewinne begrenzt sein. Der Markt ist einfach sehr teuer.

«Heutzutage treiben Stimmung, Kursverläufe und Positionierung den Markt. Makrodaten sind in den Hintergrund getreten.»

Schwellenländer sind kein Thema?
Wir waren eigentlich stark engagiert in Schwellenländern, bis wir die chinesischen Tech-Werte reduzierten. Generell mögen wir den asiatischen Markt, denn die Bewertung ist mit einem erwarteten KGV von 16 für 2022 relativ betrachtet attraktiv. Allerdings stimmen uns die niedrigen Impfquoten eher vorsichtig. Zudem ist die zunehmende Regulierung in China durchaus ein Gegenwind für die Märkte. Aber für Anleger, die eher wenig exponiert sind in Asien, raten wir jetzt zur vorsichtigen Aufstockung.

Führt an China überhaupt ein Weg vorbei in der längeren Frist?
Nein, das belegen allein die harten Zahlen. Die globalen Patentanmeldungen gehen zu 43% auf China zurück. Viele chinesischen Unternehmen sind Weltmarktführer in neuen Wirtschaftssektoren, wie bei Solar- und Elektrofahrzeugen. Zudem verstärkt das Reich der Mitte seine Bemühungen, technologisch selbstversorgend zu werden. China bekämpft den Klimawandel mit neuen Gesetzen. Alle asiatischen Schwellenländer haben Nachholbedarf, aber auch grosses Potenzial beim Thema Nachhaltigkeit.

Europäische Bankaktien im Vergleich



Quelle: Refinitiv / FuW

Und welche Werte finden Sie in Europa speziell interessant?
Banken sind einen Kauf wert. Die Bewertungen sind nach wie überaus attraktiv. In der Eurozone hat zudem der Regulator die Ausschüttungsbegrenzungen, die in der Pandemie eingeführt wurden, wieder gelockert. Somit sind steigende Dividenden ein zusätzliches Argument für europäische Banken. Ausserdem sind auch hier Firmen stark gesucht, die sich mit erneuerbaren Energien auseinandersetzen. In dieser Branche ist auch für das kommende Jahrzehnt ein klarer Wachstumstrend erkennbar. In diesem Bereich haben wir kurzzeitige Kursrücksetzer genutzt, um das Exposure selektiv aufzubauen. Darüber hinaus haben wir auch das Gewicht von Profiteuren der beschleunigten digitalen Transformation angehoben.

Wenn Anleihen nur zinsloses Risiko einbringen, welche Anlageklasse kann dann die Schutzfunktion im Portfolio übernehmen?
Um eventuelle Schocks abzudämpfen, halten wir natürlich Obligationen. Jetzt noch Staatsanleihen der Industriestaaten zu kaufen, ist allerdings ein sicheres Verlustgeschäft. Wir bevorzugen Hochzinsanleihen, die von der Erholung profitieren sollten. Dort besteht auch noch Potenzial zur Einengung der Kreditspannen. Aber auch da halten wir uns an Euroanleihen, weil die Tapering-Diskussion in den USA ein grösseres Zinsrisiko darstellt.

Und wo positionieren Sie sich in Sachen Duration auf der Zinsstrukturkurve?
Wir präferieren kurze Laufzeiten, weil Anleger für das Zinsänderungsrisiko bei langer Duration nicht entschädigt werden.

Wo ordnen Sie sich in der Inflationsdebatte ein, sind Sie besorgt?
Der drastische Anstieg der vergangenen Monate, der vor allem in den USA stattfand, ist vorübergehender Natur. Da halten wir es ganz mit dem Mantra der Notenbanker. Dennoch bleiben reale Vermögenswerte, wie Gold und Aktien, von Bedeutung in unseren Portfolios.

Und was sind Ihre Erwartungen an die Geldpolitik?
Nach der Insolvenz von Lehman Brothers haben sich das Fed und die EZB ein drittes Mandat gegeben, und das ist die Finanzmarktstabilität. Sie werden sich hüten, mit Überraschungen aufzuwarten. Bis anhin lässt die Aussicht auf eine Reduzierung der Wertpapierkäufe die Anleihenmärkte auch völlig unbeeindruckt. Die Währungshüter werden sich langsam und vorsichtig vortasten, um ja keine Korrektur an den Märkten auszulösen.

Die Notenbanken am Gängelband der Finanzmärkte?
Wir befinden uns in einem komplett neuen Regime. Heutzutage treiben die Stimmung, Kursverläufe und Positionierungen den Markt und damit auch die Performance. Die Makrodaten sind in den Hintergrund getreten.

Was kann dem Portfolio noch beigemischt werden, um ein besseres Risiko-Rendite-Profil zu haben?
Da kommen natürlich alternative Anlagen infrage. Auf der liquideren Seite verbessern etwa börsengehandelte Immobilienfonds – Reit – oder offene Immobilienfonds das Profil. Interessant sind auch Infrastrukturaktien, Privatkredite, Private Equity oder auch Immobilienkredite. Allerdings ist der Zugang zu diesen Anlagetypen für Privatinvestoren in Europa noch nicht so einfach wie in den USA. In diesen illiquiden Märkten sind das Research und die Selektionskompetenz wichtige Schlüsselfaktoren. In diesen Bereichen bauen wir unser Know-how gerade aus.

INTERVIEW: SYLVIA WALTER

Markttechnik

Nestlé und Autoneum

Was ist bloss mit Nestlé los? Nach zwei Jahren Seitwärtsbewegung wird die Aktie plötzlich nach oben gerissen und steigt, als gäbe es kein Morgen. Und dann stagniert sie wieder.

Die vergangenen eineinhalb Jahre haben viele neue Teilnehmer an den Markt gebracht. Eine hohe kurzfristige Kursdynamik war für Neueinsteiger schon immer ein guter Schlüsselanreiz, und sie ist es noch immer. Ist das kurzfristige Momentum aber weg, weicht auch das Interesse. Das ist es, was wir bei Nestlé im Moment sehen.

Über den längerfristigen Trend der Aktie haben wir hier am 12. Mai geschrieben. In seinem Kontext ist die Aufwärtsbewegung der vergangenen vier Monate lediglich eine Episode.

Nun legt die Aktie eine Pause ein und konsolidiert: weil nämlich ein längerfristiger Trend mit einer zu hohen Partizipationsquote kurzfristiger Akteure nicht funktionieren kann. Vielleicht wird diese Konsolidierung noch etwas anhalten und Tiefstpreise leicht unter 110 Fr. bringen. Wir werden die Aktie aber mittelfristig voraussichtlich noch bei 125 Fr. sehen.

Ein Plan auch für Risiken

An dieser Stelle möchte ich etwas einflechten, was mir besonders am Herzen liegt: Eine Kursprojektion ist keine Handlungsanleitung. Wäre das anders, bräuchte es ja keine Asset Manager, weil dann alles klar und jeder weitere Gedanke reine Verschwendung wäre.

Dann fände sich zum Handeln aber auch keine Gegenseite. Selbst unter der Annahme, dass die Zukunftsprojektion ins Schwarze trifft, braucht es deshalb einen Plan, wie man mit den Kursschwankungen und möglichen Nichteintreffensrisiken umgehen will. Die Zukunft kennt tatsächlich niemand.

Bei Autoneum weisen die Kursstrukturen für die bereits seit Mitte März andauernde Phase konsolidierungstypische Eigenschaften auf. Die Aktie dürfte also früher oder später den bei 54 Fr. gestarteten Aufwärtstrend wieder aufnehmen, weil er in diesem Fall noch nicht zu Ende ist. Auf Basis dieser Strukturen lässt sich auch das Ziel für die der Konsolidierung nachfolgende Phase abschätzen. Die Aktie dürfte in der Spitze etwa 220 Fr. erreichen.

Perfektes Timing schwierig

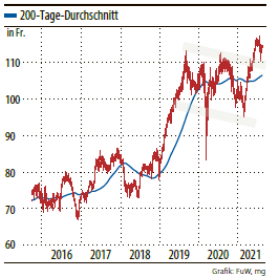
Nun haben Autoneum früher schon mehrere Hochs erreicht, die jedoch in einem anderen zeitlichen Kontext standen. Jeder Haupttrend hat Zwischenhochs. Je nach zeitlicher Ausrichtung des Investors ist die Information dazu wichtiger oder nicht. Das neue Hoch könnte langfristig relevant werden.

Wie könnte ein Plan aussehen? In einer Abwärtskonsolidierung darf man kaufen, aber die Frage lautet, ob man den perfekten Zeitpunkt erwischt. Während einer Konsolidierung ist das Geschehen trendschwach, das perfekte Timing gestaltet sich deshalb schwierig. Ob die Kurse innerhalb der Konsolidierungs-Range aber eher tief oder hoch sind, lässt sich erkennen. Dann kommt es letztlich auch noch auf das Temperament des Investors an: ob er auf eine Gelegenheit warten kann oder unbedingt zu investieren hat.

ROLAND VOGT linkedin.com/in/rovogt

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

Nestlé



Grafik: FuW, mg

Autoneum

Grafik: FuW, mg

Meinungen zur Börsenlage

Swissquote, S&N

Die Stimmung an den Märkten bleibt eher gemächlich. Die Märkte sind zwar hoch bewertet, mit Blick auf die anhaltende Geldschwemme könnte es aber noch höher gehen. Auch Zinsängste sollten nicht überbewertet werden, die Notenbanken werden eine gewisse Überhitzung dulden. In diesem Umfeld empfehlen wir die Aktien von Smith & Nephew. Das Unternehmen ist einer von vier Akteuren – die zusammen 85% des Marktes kontrollieren – im Segment für orthopädische Rekonstruktion und verfügt dabei über die attraktivste Bewertung. Kaufenswert sind auch die Aktien von Assurant, einem weltweit führenden Anbieter von Garantien mit intakten Wachstumsaussichten. Wir empfehlen zudem Swissquote, die gut positioniert ist, um ihre hochwertige Multi-Asset-Class-Handelsplattform international zu nutzen und im Heimmarkt eine führende Position einzunehmen.

VT WEALTH MANAGEMENT

Schwellenländer

Anleihen aus Schwellenländern dürften nach dem Zuwachs im zweiten Quartal auch in den kommenden Monaten attraktive Renditen erzielen. Zum einen ist das Makroumfeld zunehmend günstig. Während sich die Wachstumserwartungen in den Industrieländern allmählich verlangsamen, beschleunigen sie sich in den Schwellenländern. Zum anderen ist eine Reduktion des Anleihenkaufprogramms des Fed nicht vor 2022 zu erwarten. Auch werden Unternehmen aus den Schwellenländern von der robusten Erholung des globalen Wachstums und den starken Rohstoffpreisen profitieren. Im aktuellen Umfeld ist aber Selektivität wichtig. Drei Assetklassen haben überzeugende Werte: hochverzinsliche Hartwährungsstaatsanleihen sowie Unternehmens- und Lokalwährungsanleihen.

LAZARD ASSET MANAGEMENT

Cyber-Risiko

Um den Handelskrieg zwischen China und den USA ist es ruhiger geworden. Ein Treffen Ende Juli blieb ergebnislos, von einer Lockerung der US-Strafzölle ist vorerst nicht auszugehen. Eng verbunden mit der Konfrontation zwischen den beiden Grossmächten ist ein möglicher Cyber-Krieg. Der Cyberspace ist der einzige verbleibende Raum ohne Regeln, in dem China – aber auch Russland, Iran und Nordkorea – westlichen Ländern und Unternehmen ernsthaften Schaden zufügen können. US-Notenbankchef Jerome Powell bezeichnete einen digitalen Krieg als grösseres Risiko als eine neue Finanzkrise. Bereits jedes zwanzigste Unternehmen thematisierte Cyberrisiken in der jüngsten Berichtssaison. Für Anleger verspricht das Thema aber nicht nur Risiken, sondern auch Chancen bei führenden oder aufstrebenden Tech-Unternehmen.

KAISER PARTNER PRIVATBANK