

«Extremwetten lohnen sich nicht»

MITTWOCHSINTERVIEW Benjamin Schoch, Leiter Asset Management bei Albin Kistler, über Anlegen in der Pandemie und die Gefahr, an der Börse zu viel zu wollen oder ganz abwesend zu sein.

Auf kurzfristige Trends und Anlegermoden aufzuspringen, ist nicht sein Ding. Lieber suchten er und sein Team Unternehmen, deren Titel man über den ganzen Konjunkturzyklus halten wolle, sagt Benjamin Schoch. Er ist beim Zürcher Vermögensverwalter Albin Kistler verantwortlich für das Geschäft mit institutionellen Kunden. Das von Norbert Albin und André Kistler 1995 gegründete Unternehmen verwaltet mit rund vierzig Mitarbeitern ein Vermögen von 7,3 Mrd. Fr.

Herr Schoch, die Deltamutation des Coronavirus ist weiter auf dem Vormarsch, sind Sie besorgt?

Besorgt nicht, aber die gegenwärtigen Entwicklungen zeigen uns, dass wir lernen müssen, mit diesem externen Faktor umzugehen. Wir können nicht gleichzeitig vollkommene Freiheit und 100%ige Sicherheit erwarten. Die durch das Virus verursachten Schwankungen und Überraschungen werden uns weiter begleiten.

Seit der ersten Ansteckungswelle und dem Schock ist nun schon mehr als ein Jahr vergangen. Was sind die wichtigsten Lehren aus der Pandemie?

Eine der wichtigsten Erkenntnisse ist, dass in einer solchen Krise historische Vergleiche sinnlos sind. Denn wir hatten es mit einem externen Faktor zu tun, den man zumindest zu Beginn nicht richtig beurteilen konnte. Das unterscheidet die Coronakrise von vorhergehenden Wirtschaftskrisen- oder Finanzkrisen, bei denen das Zinsniveau, Spekulation oder die Verschuldung das Problem waren. Deshalb waren die Vergleiche mit Finanzkrise 2008/09 und der Grossen Depression der Dreissigerjahre fehl am Platz.

Man müsste also wirtschaftlich betrachtet nicht von einer Krise sprechen, sondern bloss von einem Schock.

Genau, von einem temporären Schock, sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite. Der Staat hat den Einbruch zuerst sogar noch verschlimmert durch die drastischen Massnahmen, bevor er dann umso stärker unterstützend interveniert hat. Die Frage war für uns immer: Sind durch die Pandemie die Produktionsfaktoren nachhaltig beschädigt? Trotz Engpässen in den Lieferketten und Millionen von entlassenen und zwangsbeurlaubten Leuten lautete unsere Antwort darauf stets Nein.



BILD: ZVG

«Für Unternehmen und Aktien herrschen nahezu ideale Bedingungen.»

Vieles wurde in der Krise völlig falsch eingeschätzt. Welches ist der beste Indikator, um durch eine solche Zeit zu manövrieren? Der flexible US-Arbeitsmarkt liefert die zuverlässigsten Daten. Stimmungsindikatoren und Gewinnschätzungen dagegen neigen zur Übertreibung. Beim Ausbruch der Krise sahen alle eine Depression kommen. Das Gleiche passiert im Aufschwung mit umgekehrtem Vorzeichen. Die Konsensschätzungen sind jetzt sehr zuversichtlich, und die PMI sind etwas gar schnell gestiegen.

Was können Anleger konkret aus den Monaten mit Covid-19 lernen?

Extremwetten lohnen sich nicht. Und zwar auf beiden Seiten. Weder zu grosse Vorsicht bzw. das Fernbleiben vom Aktienmarkt noch aggressive Wetten – etwa durch den Einsatz von Fremdkapital – haben sich ausgezahlt. Bewährt hat sich hingegen der Fokus auf Qualität, das heisst, auf Firmen zu setzen, die genau so eine Krise durchstehen können. Geholfen hat auch die Diversifikation über Sektoren, statt sich nur auf wenige Themen oder Trends festzulegen.

Kommt mit der Erholung und den Engpässen nun die Inflation?

Die Teuerung hat einen mehrjährigen Tiefpunkt überwunden und zieht deutlich an, aber viele der preistreibenden Effekte sind vorübergehend. Güterknappheit und die Lieferschwierigkeiten werden nur so lange bestehen, bis zusätzliche Kapazitäten aufgebaut sind. Strukturell sorgen die Digitalisierung, die Globalisierung, die Überalterung und die Überschuldung für deflationären Druck. Längerfristig wird der Teuerungsschub auch aufgrund der globalen Konkurrenz nachlassen.

Die US-Notenbank hat demnach keine Eile, etwas an der Geldpolitik zu ändern.

Das Fed hat das Inflationsziel angepasst und toleriert vorübergehend mehr Inflation als 2%, gleichzeitig ist der US-Arbeitsmarkt noch nicht so stark, wie das Fed es sich erhofft. Ich kann mir vorstellen, dass die Anleihenkäufe nächstes Jahr zurückgefahren werden. Die erste Zinserhöhung ist erst auf das Jahr 2023 angedacht, aber auch das ist von der konjunkturellen Entwicklung abhängig.

«Wir verwenden die Analysekapazität lieber für zukunftssträchtige Sektoren wie Technologie als für die absteigende Ölbranche.»

Der US-Häusermarkt läuft heiss. Inwiefern könnte die Sorge um die Finanzmarktstabilität das Fed zur Umkehr zwingen?

Der kräftige Anstieg der Häuserpreise hat mit der Pandemie und den veränderten Wohnbedürfnissen zu tun. Entscheidend für die Beurteilung des Fed ist das allgemeine Kreditwachstum im Privatsektor. Und dort sind noch keine Übertreibungen auszumachen wie vor der Finanzkrise.

Nullzinspolitik bis 2023 bei kräftigem Wachstum, das klingt nach dem bestmöglichen Umfeld für Aktienanlagen.

Etwas mehr Inflation und robustes Wachstum, das sind Rahmenbedingungen, in denen die Unternehmen prosperieren und Aktien zu bevorzugen sind. Die Frage ist, wie lange dieses Idealszenario andauert, bevor Übertreibungen und Euphorie ihm ein Ende setzen.

Die Aktienquote im Portfolio sollte jetzt also maximal sein.

Wir sind klar übergewichtet in Aktien, aber ausserordentlich hoch ist die Quote nicht. Bei Anleihen hingegen waren wir noch nie so stark untergewichtet.

Welche Bonds meiden Sie besonders?

Wir kaufen schon seit Jahren praktisch keine Staatsanleihen mehr. Bei den Unternehmensanleihen achten wir auf die Qualität und investieren nur in Schuldner mit Anlagequalität. Die höher verzinslichen Ramschpapiere werden als Erste darunter leiden, wenn die Notenbanken die Wertpapierkäufe zurückfahren.

Was halten Sie von Edelmetallen oder Kryptowährungen zur Diversifikation?

Gold hat seinen Platz, und wir warten auf eine Gelegenheit, die Allokation etwas aufzustoeken. Kryptowährungen kaufen wir nicht für unsere Kunden. Es ist nach wie vor nicht klar, wie der Regulator damit umgeht, und die Schwankungen sind viel zu hoch für einen Liquiditätsersatz.

Sollte der Franken in einem solchen Marktumfeld nicht viel schwächer werden?

Vorübergehend vielleicht schon, aber darauf würde ich keine Anlagestrategie bauen und deswegen mehr in Fremdwährungen investieren. Der Franken gehört weiterhin zu den stärksten Währungen, solange die Schweiz eine der tiefsten Inflationsraten und ein relativ tiefes Zinsniveau hat.

Seit Wochen sinken Zinsen und Inflationserwartungen wieder. Sind Reflation Trade und Rotation zu Value bereits vorbei?

Das sind kurzfristige Entwicklungen, und es ist für uns nicht so entscheidend, ob jetzt gerade ein Segment besonders gut oder schlecht läuft. Wichtiger ist für uns die Frage, was das positive Wirtschaftsumfeld für die Gewinnentwicklung der erstklassigen Unternehmen bedeutet, die wir für gut befinden.

— Belimo N

Kurs: 439 Fr. | Valor: 110109816



Und wie lautet die Antwort?

Im Zentrum des Aufschwungs stehen nach den Technologiewerten nun vor allem die Industrieunternehmen. Deshalb sind wir zuversichtlich, was den Gewinn und die Aktien von Gesellschaften wie Belimo, SFS und Georg Fischer angeht.

Was sind Ihre Schweizer Aktienfavoriten ausserhalb der Industrie?

Wir haben den Bewertungsrückgang während der Pandemie genutzt, um in das Dentalunternehmen Straumann zu investieren. Auch von Partners Group sind wir nach wie vor überzeugt, was man in Bezug auf viele andere Bereiche des Finanzsektors nicht sagen kann.

Aber die Banken profitieren nun doch von den höheren Zinsen?

Allein deswegen in eine Branche zu investieren, halte ich für keine gute Idee. Wichtiger ist die Einschätzung der Geschäftsaussichten. Und viele Institute, die vom Zinsgeschäft abhängig sind, werden es weiterhin sehr schwer haben. Natürlich gibt es auch ein paar Gewinner in der Branche, etwa diejenigen, die stärker vom Kommissionsertrag leben oder auf einem Spezialgebiet führend sind.

Und wie halten Sie es mit Investitionen in niedrig bewertete Ölkaktien?

Wir verwenden die Analysekapazität lieber für zukunftsträchtige Sektoren wie IT und Technologie als für eine Branche, die vor einer unsicheren Zukunft steht und in der der Absatzpreis von unberechenbaren Elementen wie der Opec und den US-Schieferölproduzenten bestimmt wird.

An welche Schweizer Valoren ausser Logitech denken Sie, wenn es um das Thema IT und Digitalisierung geht?

Der IT-Logistiker Also ist spannend, der Messtechnikhersteller Inficon ebenfalls, auch wenn er am Halbleiterzyklus hängt.

.....
INTERVIEW: PETER ROHNER