

**Luc Filip**Head of Private
Banking Investments

ERTRÄGE IM NIEDRIGZINSUMFELD

Da weltweit ein geringes nominales Wachstum verzeichnet wird und sich die Anleger langfristig auf eine «Japanisierung» der Weltwirtschaft einstellen, verschärft sich die Jagd nach Erträgen.

Seit 2018 hat sich das Wachstum in den Industriestaaten verlangsamt. In den USA liegt es Schätzungen zufolge bei etwa 2 % und in Europa und Japan bei unter 1 %. Auch die Schwellenmärkte leiden unter den zunehmenden globalen Handelsspannungen.

Darüber hinaus hat die Industrietätigkeit seit 2018 weltweit abgenommen, ebenso wie das Unternehmensvertrauen, das sich in Deutschland auf dem niedrigsten Stand seit der Finanzkrise befindet. Die Inflation liegt weiter deutlich unter dem Zielwert und ist in den meisten Industrieländern und in einigen Schwellenländern rückläufig. Es wird erwartet, dass die Teuerung aufgrund struktureller Faktoren wie dem technologischen Fortschritt, der zunehmenden Bedeutung des Dienstleistungssektors und der hohen Verschuldung langfristig schwach bleibt.

Den Zentralbanken blieb in diesem Umfeld nichts anderes übrig, als ihre Geldpolitik zu lockern und damit eine 180-Grad-Wende zu vollziehen, nachdem sie vor einem Jahr noch versucht hatten, ihre Politik durch Beendigung der quantitativen Lockerungsprogramme und Anhebung der Zinsen zu normalisieren. Die Geldpolitik stößt zweifellos an ihre Grenzen, dies gilt insbesondere für Europa und Japan, wo die Zentralbanken kaum noch Handlungsspielraum haben. Die Fed verfügt über mehr Flexibilität. Doch die Frage ist: Wie lange noch? Die einzige vernünftige Schlussfolgerung ist, dass beim nächsten Abschwung fiskalische Anreize gesetzt werden müssen, wie kürzlich von EZB-Präsident Mario Draghi angedeutet.

Positiv zu vermerken ist, dass sich die Aktivität im Dienstleistungssektor nicht verlangsamt. Dessen Anteil beläuft sich in den Industriestaaten auf 65 % bis 75 % und nimmt in den Industriestaaten und in China weiter zu. Ausserdem ist der Konsum der privaten Haushalte nach wie vor stabil, da die Arbeitslosigkeit niedrig ist und weiter abnimmt, die Vermögenspreise nicht sinken und die Finanzierungsbedingungen günstig

sind. Der Konsum der privaten Haushalte konnte die Schwäche der Industrietätigkeit und der Investitionsausgaben bisher mehr als kompensieren.

Dies dürfte so lange anhalten, bis das negative Geschäftsklima die Beschäftigung beeinträchtigt, die Vermögenswerte (Preise an den Immobilien- und Aktienmärkten) sinken oder ein exogener Inflationsschock (höhere Ölpreise, Zölle etc.) die reale Kaufkraft schmälert.

In diesem Umfeld schwachen Wachstums setzen wir beim Portfolioaufbau auf einen risikobasierten Anlageprozess, bei dem die richtige Balance zwischen dem Management des Abwärtsrisikos und der Wahrnehmung von Kurschancen im Vordergrund steht. Bei festverzinslichen Wertpapieren empfehlen wir derzeit einen neuen Barbell-Ansatz, bei dem Staatsanleihen mit langer Duration mit High Yield-Bonds und Schwellenländeranleihen in Hartwährung mit kurzer Duration kombiniert werden.

Im Aktienbereich bevorzugen wir unsere Kernpositionen. Bei diesen Kernaktien handelt es sich um Titel, die man unabhängig von der Konjunktorentwicklung langfristig halten kann. Die entsprechenden Unternehmen zeichnen sich durch robuste Bilanzen, eine gute Rentabilität und ein nachhaltiges Wachstum aus. Sie sind in unterschiedlichen Sektoren zu finden, haben aber eines gemeinsam: Sie verfügen über starke Wettbewerbsvorteile. Darüber hinaus bieten sie attraktive Erträge im Niedrigzinsumfeld.