

Szenarien und
Anlagekonsequenzen
Seite 3

Industrieaktien
mit Rückenwind
Seite 6

Strategischer Ausblick –
Jürg Staub im Gespräch
Seite 8

Editorial

Liebe Leserinnen und Leser, wir hoffen, dass Sie gut in das jetzt schon anspruchsvolle und politisch unruhige Jahr gestartet sind.

Das vergangene Jahr war ein angenehmes Jahr für Kapitalmarktanleger, dennoch haben die in 2022 stark gestiegenen Zinsen die Unruhe und Wertverluste in die wenig liquiden Märkten verlagert. Rückgänge bei Immobilienbewertungen, Beteiligungen und auch Insolvenzen bei Immobilienentwicklern und Bauträgern haben uns in den letzten Monaten begleitet. In 2022 reagierten zuerst die Börsenkurse, später, mit üblichen Verzögerungen, dann in 2023 die anderen Vermögenswerte. Nun scheint der Zinserhöhungszyklus nach eineinhalb Jahren zu Ende, zumindest bei den kurzfristigen Zinsen.

Wie wir den weiteren Verlauf des Jahres 2024 einschätzen und warum wir für Anlegerinnen und Anleger recht positiv für das weitere Jahr sind, lesen Sie in diesem «Check-Up».



Torsten Steinbrinker
Vorstand



Vorwärts in die Vergangenheit

Wenn in der NZZ strategische Infrastrukturen im Nicht-Nato-Land Schweiz als potenzielle Ziele für russische Langstreckenraketen erscheinen, weil das dem Westen ohne Auslösung des Beistandsartikels maximalen Schaden zufügen könnte, wenn Aktien von Rüstungskonzernen neue Höchststände erklimmen und der Goldpreis innert Kürze 20% zulegt, dann zwingt uns das zu ungewohnten Fragen. Die Welt geht zurück in eine Ära mit geopolitischen Spannungen und Rückkehr zu Blockbildungen,

mit den USA und China als Hauptakteuren. Was bedeutet diese geopolitische Neuordnung, verstärkt durch protektionistische Handelspolitiken und zunehmend digitale Entkopplung, für Anleger?

Wenig inspirierende US-Wahlen
Die amerikanischen Wähler werden im Herbst zwischen zwei wenig inspirierenden Kandidaten und Programmen entscheiden müssen; beide stehen sie nicht für Aufbruch. Sollten die Demokraten gewinnen, deutet vieles auf «weiter wie bisher».



Also eine stark inländisch orientierte Industriepolitik mit Ausbau der inländischen Produktion und Anreizen zur Förderung erneuerbarer Energien. Auch auf globaler Ebene gälte der Status quo mit klarem Bekenntnis zur Nato und Sanktionen gegenüber missliebigen Staaten.

Donald Trumps Republikaner andererseits setzen auf Zölle und bilaterale Deals anstelle von Sanktionen oder dem internationalen Regelwerk für globalen Handel (WTO). Zudem ist Trump günstige Energie wichtiger als erneuerbare, was v. a. die US-Ölkonzerne begrüssen dürften. Vermutlich würde Trump auch die Rechnung für den von den USA bereitgestellten Nato-Schutzschirm nicht weiter schultern wollen. Das wird Europa teuer zu stehen kommen.

Europa in der Zwickmühle

Bereits heute erschwert die US-Politik den atlantischen Handel. Bei Trump würde der Zugang zum US-Markt für europäische Exporteure noch schwieriger. Ihm ist der europäische Exportüberschuss ein Dorn im Auge. So gesehen erscheint mir die kürzlich angekündigte Aufteilung des in der Schweiz domizilierten Zementkonzerns Holcim mit eigenständigem Börsen-Listing des US-Teils eine Blaupause für die Zukunft zu sein. Holcim will von attraktiveren US-Rahmenbedingungen mit anreizorientierter Industriepolitik gepaart mit günstiger Energie profitieren, ohne von den drohenden Handelshemmnissen und potenziell steigenden Importzöllen behindert zu werden.

Wie löst China innere Herausforderungen?

China ist der Antipol der westlichen Welt. Aktuell muss es die Problematik des überbordenden, mit Schulden finanzierten Immobilienbooms bewältigen. Das dürfte mit einer Kombination von Staatshilfe und Monetarisierung gelöst werden. Damit steht China vor dem Trilemma, ob es entweder seine unabhängige Geldpolitik, die Kapitalverkehrskontrollen oder die festen Wechselkurse freigeben will. Alle drei wird es nicht mehr kontrollieren können. Wenn es den Wechselkurs freigibt, dürfte das zur schon längst ersehnten Hausse an den chinesischen Aktienmärkten führen. Weil Risiken in China angesichts der Neuauflage des Kalten Kriegs, diesmal zwischen USA und China, hoch sind, darf man nur mit limitiertem Einsatz darauf setzen.

Was heisst das für die Anlagestrategie?

Trotz einer Welt, die sich scheinbar rückwärts bewegt, müssen Anleger vorausschauend denken. Diversifikation bleibt das Schlüsselwort, aber sie erfordert nun ein Verständnis der geopolitischen Landschaft. Investitionen in politisch und wirtschaftlich stabile Regionen und Sektoren sollten in den Fokus rücken. Aktien scheinen uns noch immer attraktiver als Nominalwerte. Lange Zeit konnte man das Augenmerk dabei auf Branchen legen, ungeachtet wo sie produzierten. Bei stark von der Geo-

politik betroffenen Branchen – bspw. Energie, Telekommunikation und Technologie – muss die Blockzugehörigkeit sorgfältig berücksichtigt werden.

Fokus auf komparative Stärken

Europas Stärken liegen traditionell in Branchen wie Luxusgütern, Industrie, Automobilbau und erneuerbaren Energien. Sie kontrastieren mit der Führungsrolle der USA in Technologie, Biotechnologie und Unterhaltung. Solche Unterschiede müssen in einer diversifizierten Anlagestrategie berücksichtigt werden. Zudem bietet die Bevölkerungsgrösse in Asien eine dynamische Wirtschaft und Vielfalt an Märkten. Asiatische Firmen sind führend bei Elektronik und Halbleitern. Ein vereinfachtes Stärken-Portfolio, das die Blockbildung berücksichtigt, könnte also wie folgt aussehen: defensive Aktien weltweit aus dem Nahrungsmittel- und Gesundheitsbereich, Industrietitel aus Europa und der Schweiz, kombiniert mit Energie- und Technologieaktien aus den USA, solchen im Elektronik- und Halbleiterbereich aus Asien und Grundstoffaktien aus Australien.

Wie steht es um die Staatsschulden?

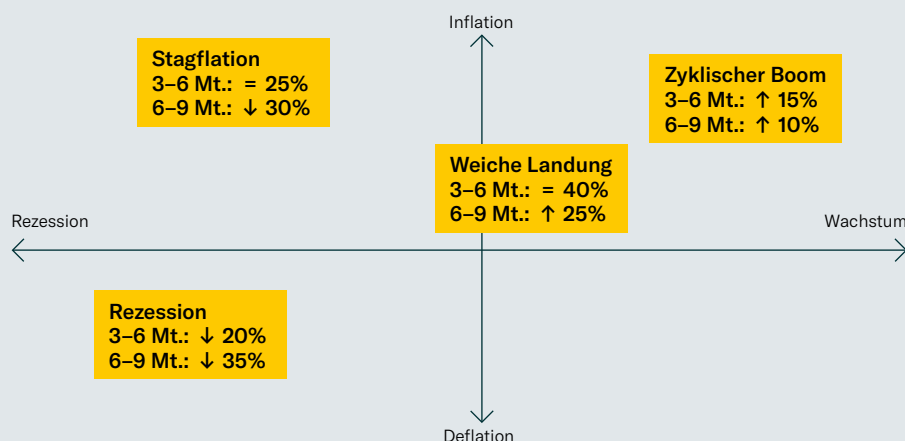
Die Finanzmärkte zeigen sich aktuell robuster als noch vor einem Jahr. Der Inflationshöhepunkt ist überschritten. Auch die kurzfristigen Zinsen dürften sinken. Aufgrund der immer noch sehr expansiven Fiskalpolitik mit neuen Schulden werden die längerfristigen Zinsen hingegen steigen. Und sollten die Staatsausgaben ausufern und neue Probleme in der Finanzstabilität auftauchen, dann wird man sie erneut mit der Notenpresse bekämpfen. Wer steht zuerst vor dieser Massnahme – China, USA, Europa oder die Schweiz? Schwer zu sagen, für uns ist entscheidend, ob es das US-Fed oder die EZB sein wird. Die Schweiz wird es nicht sein – ausser die UBS käme in Schieflage und würde verstaatlicht, was äusserst unwahrscheinlich ist. Aus CHF-Sicht ist es daher ratsam, in Ländern mit sehr hohen Staatsschulden nur reale Werte – also Aktien und kaum Obligationen – zu halten. Klar ist aber auch, dass sich der CHF nicht komplett unabhängig von EUR und USD entwickeln kann – das kann nur Gold. Gold ist eine sichere Alternative für Krisen- und Kriegszeiten. Aber genau wie Rüstungsgüter gehört Gold nicht zu den produktiven Anlagen und erhöht den Wohlstand der Gesellschaft damit nicht. Immerhin ist Gold nicht zerstörbar und hat deshalb trotz dem jüngsten Preisanstieg noch immer einen Platz im Portfolio.



Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

Szenarien und Anlagekonsequenzen

Starke Börsen, aber Überhitzungsgefahr dämpft Hoffnung auf Zinssenkungen



Aktuelle Einschätzung

- Weiterhin widerstandsfähige Aktienmärkte bei abnehmender Indexkonzentration
- Steigende Wahrscheinlichkeit für eine Überhitzung der US-Wirtschaft
- Rezessionsrisiken sind nicht vom Tisch, werden aber wohl erst im 2025 akut

■ Szenarien – geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit im Zeitverlauf
 ↑↓= Veränderung gegenüber letzter Publikation

In Anbetracht der geopolitischen Unsicherheiten und der internationalen Blockbildung sowie deren Auswirkungen auf die Energieversorgung und die Verschiebung der Absatzmärkte zeigen sich die grossen Wirtschaftsräume ausserordentlich belastbar; allen voran die amerikanische Volkswirtschaft. Kerneuropa und China sehen sich mit einem schwierigeren Wachstumsumfeld konfrontiert, aber die jüngste Stabilisierung bei den Vorlaufindikatoren lässt auf eine Wachstumserholung im verarbeitenden Gewerbe hoffen.

Basisszenario: Kritische Phase der weichen Landung

Das Wachstum in China und in Europa stabilisiert sich auf tiefem Niveau; neue Wachstumsimpulse bleiben weitgehend aus. Der Arbeitsmarkt in den USA präsentiert sich ausserordentlich stark und die Inflationsraten sind weiter rückläufig, obwohl sie über dem 2%-Ziel verharren. Im Umfeld mit positivem, aber tiefem Wachstum und nachlassendem Zinsdruck sind Qualitätsaktien im Bereich von Modethemen immer noch gesucht und die Indexkonzentration bleibt hoch. Die Aktienmärkte laufen weiterhin gut, aber die Divergenz ist hoch. Nebenwerte ziehen dank gewisser Aufhellung der Industrieproduktion an. Lediglich unter der Oberfläche sind erste Anzeichen eines schwächer werdenden Privatkonsums erkennbar.

Beste Anlageideen:

- Stärkung der defensiven Sektoren wie Gesundheit und Basiskonsum
- Schweizer Industrieaktien
- Gold als geopolitischer Hedge

Alternativszenario: Zyklischer Boom / Überhitzung

Pandemiebedingte Lieferkettenprobleme gehören der Vergangenheit an. Tiefe Lagerbestände führen zu einem neuen Bestellzyklus. Das globale Wirtschaftswachstum, welches während den vergangenen zwei Jahren primär vom Sektorservice getrieben wurde, wird inzwischen wieder mehr vom verarbeitenden Gewerbe angeschoben und ist zunehmend breiter abgestützt. Zurückgebliebene, zyklischere Aktienmarktsegmente bergen Aufholpotential. Energiepreise steigen an und im bereits engen Arbeitsmarkt gibt es Überhitzungsgefahr. Die US-Notenbank muss erneut auf die Bremse treten, um eine zweite Inflationswelle zu verhindern. Es drohen kurzfristige Korrekturen in hoch bewerteten Marktsegmenten.

Beste Anlageideen:

- Rohstoffaktien aufgrund steigender Nachfrage; insbesondere nach Industriemetallen
- Value-Aktien wie Banken- und Energietitel
- Anleihen meiden

Feuer und Eis

Robuste Portfoliokonstruktion im Fokus

Aktuell halten sich Rezessionsängste und Überhitzungsgefahren die Waage. Anleger setzen auf eine weiche Landung, ein aktienfreundliches Szenario und konzentrieren sich auf ganz wenige Titel, deren Wachstumstreiber unabhängig vom Marktumfeld sind. Dies hat zu einer extremen Konzentration in den Aktienindizes auf wenige Technologietitel geführt. Wer absolut denkt und realen Werterhalt anstrebt, sollte seine Anlagen nicht nur auf wenige Technologiewerte konzentrieren.

Mit dem fragilen konjunkturellen und geopolitischen Umfeld setzen wir im Portfolio auf Breite und diversifizieren in die besten Anlagealternativen ausserhalb der Momentumblase. Auch wenn der Aufwärtstrend bei den führenden Technologiewerten ungebrochen ist, erwarten wir mittelfristig eine Abnahme der hohen Marktkonzentration.

Was spricht gegen eine weiche Landung?

In der kurzen Frist wenig. Aber viele Einflussfaktoren sind in Bewegung und haben während der Pandemie stark unter- oder überschossen und befinden sich in einer Normalisierungsphase. Das gilt insbesondere für die Arbeitslosigkeit und Inflation. Die Geschichte zeigt, dass die Arbeitslosigkeit über längere Zeit wenig konstant ist und sich jeweils stark vom Mittelwert entfernt. Umgekehrt verhält es sich mit der Inflation. Die war längere Zeit stabil, hat aber als Folge der Pandemie stark überschossen und normalisiert sich in vielen Bereichen langsam, auch aufgrund von Basiseffekten. Die aktuell günstige Situation mit tiefer Arbeitslosigkeit und sinkender Inflation wird aufgrund dieser Normalisierungskräfte nicht auf Dauer Bestand haben. Deshalb beschäftigen wir uns weniger mit der Timing-Frage, sondern schätzen ab, was die Konsequenzen einer Verschiebung in Richtung Rezession oder Überhitzung für die Asset-Allokation bedeuten.

Überhitzte US-Wirtschaft – Aufhellung in Europa?

Trotz deutlich gestiegener Zinsen in den letzten zwei Jahren sind die Bremseffekte auf die Wirtschaft bis jetzt klein. Noch immer laufen in den meisten westlichen Märkten grosse Fiskalprogramme und stützen die Wirtschaft. Gerade in den USA wird viel in den Ausbau neuer Kapazitäten investiert und KI hat das Potential, die Arbeitsproduktivität zu erhöhen. Der Vermögenseffekt aufgrund steigender Aktienmärkte, positiver Verzinsung auf Sparguthaben und leichter Erholung im Immobilien-

sektor stützt den Konsum. Auch wenn die Stimmungsumfragen im verarbeitenden Gewerbe sich erst wenig von den Tiefstpunkten erholt haben, erachten wir eine weitere Stabilisierung als wahrscheinlicher als einen scharfen Abschwung. In Kerneuropa – insbesondere Deutschland – kann die Stimmung kaum noch schlechter werden und Industrieaktien sehen in diesem Szenario besonders vielversprechend aus (siehe auch Artikel Seite 6). Aber auch kleiner kapitalisierte Gesellschaften sollten von einer leichten Stimmungsaufhellung profitieren, sei es im Bereich Technologie, Biotech oder selbst bei zyklischen Nebenwerten.

Und wenn die Rezessionsrisiken zunehmen?

Steigende Rohstoffpreise und leicht anziehende Langfristzinsen sind Anzeichen für einen Aufschwung. Damit sinkt die Wahrscheinlichkeit für schnelle Zinssenkungen. Somit bleibt die Refinanzierungssituation für viele Unternehmen in den nächsten 12–18 Monaten angespannt. Trotz nach wie vor tiefer Arbeitslosigkeit nimmt die Dynamik am Arbeitsmarkt ab. Die Zahl an offenen Stellen ist rückläufig und einzelne Firmen bauen bereits wieder Stellen ab. Die Banken sind weiterhin zurückhaltend bei der Vergabe von Krediten. Beginnen die Arbeitslosenzahlen zu steigen, wird dies den Konsum belasten und die Wirtschaft spürbar abkühlen. Die Gewinnschätzungen für viele Unternehmen gehen nicht von einer wirtschaftlichen Schwächephase aus. Defensive Sektoren wie Gesundheit oder Basiskonsum sollten eine solche Rezessionsphase besser überstehen. Dank der stabilen Cashflows zahlen viele dieser Firmen ansprechende Dividenden. Einige dieser Titel sind in den letzten Monaten relativ betrachtet nicht ganz so gut gelaufen wie der Markt. Falls die Rezessionsängste wieder zunehmen, dürften diese Sektoren gefragt sein.

Geopolitische Risiken

Politische Börsen haben kurze Beine – lautet eine gängige Börsenweisheit. Aber angesichts der schwelenden weltweiten Konflikte sind die Risiken sowohl für die Wirtschaft wie auch die Finanzmärkte gross. 2024 ist ein Wahljahr, nicht nur in den USA, und könnte je nach Wahlausgang die Dynamik beschleunigen. Gerade wenn Länder an wichtigen Handelswegen oder grosse Rohstoffproduzenten in kriegerische Auseinandersetzungen gezogen werden, steigt die Gefahr von Angebotsschocks. Das kann zu grossen Preisverwerfungen führen, aber auch die Flucht in sichere Häfen anstossen.

Deshalb gehören aus unserer Sicht Edelmetalle, aber auch Energieaktien von grossen Multis in ein gut diversifiziertes Portfolio. Selbst Kryptowährungen könnten in solchen Situationen gefragt sein, sind aber aufgrund der extremen Schwankungen nur für spekulative Anleger geeignet.

Alternativen für Portfolio-Diversifikation

Eine 10-jährige Schweizer Staatsanleihe rentiert aktuell rund 0.7%. Das liegt selbst unter den normalisierten Inflationserwartungen und bietet auch kein grosses Kurs- und Diversifikationspotential bei sinkenden Zinsen mehr. Bei ausländischen Staatsanleihen sind die Zinsen zwar höher, aber in einer Krisensituation tendiert der Schweizer Franken stärker und es drohen Währungsverluste. Die bessere Diversifikation bieten einige aktive, alternative Strategien, die auch in negativen Markttrends oder starken Rohstoffpreistrends positive Renditen erwirtschaften können. Ein Mix aus Cash und alternativen Anlagen, je nach Schwankungstoleranz, bietet die

bessere Alternative als zinssensitive Anlagen wie Anleihen und Immobilien.

In Summe bleiben wir mit einem hohen Aktiengewicht investiert, halten aber im Vergleich zu den Indizes ein höheres Gewicht an defensiven Sektoren und investieren opportunistisch in Segmente mit Aufholpotential wie Small Caps oder Industrie. Den geopolitischen Risiken tragen wir mit Edelmetallen und Energieaktien Rechnung und bevorzugen Cash und alternative Anlagen gegenüber klassischen Anleihen.



Patrick Erne
Leiter Research

«Sell in May and go away?»

Drei Möglichkeiten, das Portfolio jetzt robuster auszurichten



1. Vermögensallokation – nicht alle Eier in einen Korb legen

- Gold ist gerade in geopolitischen Krisen gefragt und das Angebot beschränkt
- Rohstoffe dürften sich in einem Angebotsschock anders verhalten als der Markt (z. B. Öl)
- Alternative Strategien mit tiefer Korrelation zum Markt (z. B. aktive Manager, ILS)
- Nominalanlagen mit hohen Zinsrisiken meiden



2. Taktische Steuerung der Aktienquote

- Etwas Cash als Wartegeld für neue Chancen halten, wenn Risikoprämien tief sind
- Temporäre Absicherungen, z. B. über Put-Optionen oder Futures, wenn das Sentiment euphorisch wird
- Stop-Loss-Limiten setzen für spekulative Titel und nachziehen
- Kauflevel definieren, bei welchen man Wartegeld bei Kursrückgängen einsetzt



3. Aktive Sektor- und Titelselektion

- Klumpenrisiken und Blasen meiden, sowohl bei Einzeltiteln, Sektoren als auch Faktoren
- Small Caps berücksichtigen, die kaum in den Indizes vertreten sind
- Höheres Gewicht in defensiven Sektoren mit Fokus auf Dividentitel, die weniger zinssensitiv sind
- Geopolitische Blockbildung beachten und entsprechend Fokus auf komparative Stärken

Fazit: Im aktuellen Umfeld setzen wir sowohl in der Asset-Allokation (#1) wie auch in der Titelauswahl (#3) auf eine breite Diversifikation, die dem geopolitischen Umfeld Rechnung trägt. Die Aktienquote halten wir aktuell hoch, weil sich u. a. ein zyklischer Stimmungsaufschwung in der Industrie abzeichnet und Realwerte gegenüber Anleihen bevorzugt sind.

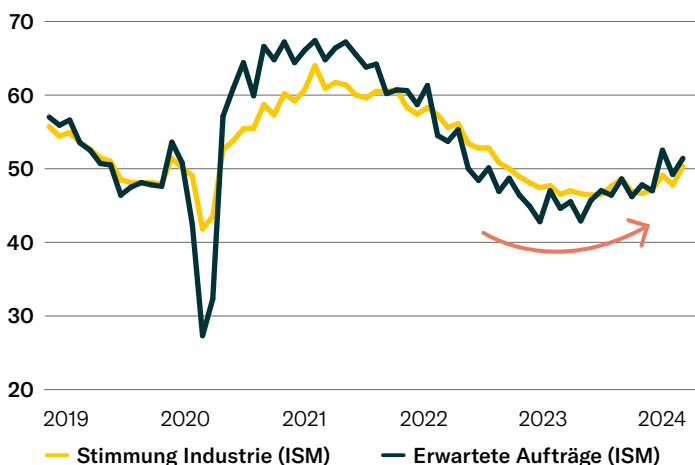
Industrieaktien mit Rückenwind

Mehr als ein kurzfristiger Aufschwung

Der globale Industriesektor erfuhr nach Ausbruch der Covid-Pandemie einen regelrechten Auftragsboom, da aus Angst vor Lieferengpässen massiv Lager aufgebaut wurden. Ab 2022 trat dann eine lange Phase des Lagerabbaus ein. Seit einigen Wochen mehren sich nun die Anzeichen, dass der Industriesektor die Talsohle durchschritten hat.

Die Auftragseingänge in der Industrie steigen wieder langsam. Neben dieser zyklischen Erholung wird dem Sektor auch der strukturelle Rückenwind bleiben: Der Energieumbau, die Verlagerung der Lieferketten und jahrelange Unterinvestitionen in strategische Ressourcen läuten einen neuen Zyklus von Kapitalinvestitionen ein.

STIMMUNGSINDIKATOREN ERHOLEN SICH



Quelle: Macrobond, Bloomberg

Subventionswelle im Westen

In den kommenden Jahren wird die staatliche Industriepolitik eine Schlüsselrolle bei der Stärkung und Transformation des Industriesektors spielen. Treiber hierfür sind nicht nur der Energieumbau und die Sanierungsbedürftigkeit der Infrastruktur. Immer öfter spielen auch Argumente der nationalen Sicherheit und Versorgungssicherheit eine Rolle. Neue Subventionsprogramme werden nahezu täglich angekündigt, allein im Westen summierten sich diese seit Anfang des letzten Jahres auf beinahe 2 Billionen USD.

Vierte industrielle Revolution

Automatisierung und Einsatz künstlicher Intelligenz (KI) werden den Industriesektor grundlegend verändern. Nach der Revolutionierung durch die Wasserkraft im 18. Jahrhundert, die Massenproduktion im 19. Jahrhundert und

die Informationstechnologie im 20. Jahrhundert wird nun die Digitalisierung den Weg für die vierte industrielle Revolution ebnen. Künstliche Intelligenz, Big Data und Robotik versprechen bedeutende Produktivitätszuwächse, Kostenreduktion und Qualitätsverbesserungen.

Wo liegen die Opportunitäten?

In unserer Titelselektion fokussieren wir auf direkte Profiteure dieser Trends. Von den gewaltigen Unterstützungsprogrammen der Biden-Administration (Infrastructure Investment and Jobs Act, Inflation Reduction Act, CHIPS Act und Science Act) profitieren vor allem in den USA domizillierte Unternehmen. Neben der Bauindustrie verspüren auch Zulieferer und Ausrüster für die Halbleiterindustrie wie auch für erneuerbare Energien und Elektromobilität Rückenwind.

Chancen in Europa und der Schweiz

Im Thema des Energieumbaus und der Automatisierung finden sich interessante Unternehmen in Europa. Ein Beispiel dafür ist Schneider Electric, welches sich neben Energiemanagement von Gebäuden auch auf Energiesysteme für Rechenzentren spezialisiert hat. Neben grosskapitalisierten Industriefirmen sehen wir auch weiterhin bei Nebenwerten in der Schweiz Chancen. Mit der überraschenden Zinssenkung der SNB und dem schwächelnden CHF hat der Gegenwind auch hier abgenommen.

Wie verhalten sich die Anleger?

In den letzten 18 Monaten lag der Fokus der Anleger auf den direkten Profiteuren der KI, deren beeindruckende Performance zu doch stolzen Bewertungsniveaus geführt hat. Nun zeichnet sich eine Verschiebung des Interesses ab: Im Fokus stehen Unternehmen, die Automatisierung und KI nutzen und zugleich von der Neuorientierung der Subventionspolitik – weg von der kurzfristigen Unterstützung einzelner Haushalte und hin zu einer langfristig ausgerichteten Industriepolitik – profitieren. Hierbei steht der Industriesektor im Rampenlicht als Hauptnutznießer dieser Entwicklung.



Matthias Ramser
Chief Investment Officer

Fragen im Brennpunkt

Fünf Fragen, die uns von Kundinnen und Kunden aktuell oft gestellt werden

1. Wie schätzen Sie die wirtschaftliche Lage in Deutschland aktuell ein? Wie hinderlich ist der Reformstau?

Leider stockt die wirtschaftliche Entwicklung in Europa und insbesondere in Deutschland. Das Vertrauen in die Politik sinkt. Das erfordert einen eigenständigen, kritischen Blick. Unternehmen sind sehr geschickt im Agieren in diesem Umfeld, spüren aber auch ihre Verantwortung, Zukunft mitzugestalten. Investitionen finden vermehrt im außereuropäischen Ausland statt, aber auch für private Investitionen gibt es weiterhin attraktive Möglichkeiten, die über die klassischen Anlagekonzepte hinausgehen.

2. Sind andere Regionen attraktiver für Anleger?

Andere Regionen haben andere Herausforderungen, politische und regulatorische. Unternehmen und Unternehmer sind mit ihrem Kapital weltweit mobil. Aber eine generelle Aussage dazu ist nicht möglich, sondern es braucht eine auf die Kundensituation angepasste Anlagestrategie.

Unsere gemeinsame Investmentphilosophie ist langfristig, realwertorientiert und global. Internationale Entwicklungen und Kapitalmarktrends ordnen wir langfristig ein. Und ein Konzept sollte sowohl liquide als auch nicht liquide Assets berücksichtigen.

3. Welche Möglichkeiten zur Diversifikation von Anlagen gibt es, auch auf andere Depotstellen im Ausland?

Grundsätzlich bieten liquide Kapitalmarktanlagen bereits ein hohes Maß an Diversifikation in verschiedene Währungs- und Wirtschaftsräume. Andere Depotstellen sind eine zusätzliche Möglichkeit zur Diversifikation, besonders naheliegend ist hier die Schweiz. Aber auch Depotstellen in Asien oder USA können für bestimmte Anleger interessant sein.

4. Soll man bestehende Kredite verlängern oder auf niedrigere Zinsen warten?

Die Zeit steigender Zinsen ist vermutlich zunächst vorüber. Allerdings werden die Zinsen nicht abrupt und rasant fallen, dafür ist die Inflation noch zu hoch. Unabhängig davon sollten notwendige Kredite immer auf die jeweilige

Situation angepasst sein. Eine Änderung der Rahmenlage, auch des Zinsniveaus, darf ein Investitionsprojekt nicht gefährden. Welche Strategie im Hinblick auf Zinsbindungsfristen oder sogar variable Zinsen sinnvoll ist, muss daher sorgfältig im Gespräch abgestimmt werden.

Investoren und Unternehmer brauchen die Freiheit, in Eigenverantwortung ihre Kreativität umzusetzen und angemessene und verlässliche Rahmenbedingungen, die dies unterstützen und nicht behindern.

5. Wie attraktiv sind Alternative Assetklassen, Gold, Krypto oder Infrastruktur?

Grundsätzlich sind diese Assetklassen attraktiv, aber auch hier ist eine individuelle Abwägung nötig. Alternative Investments ohne eingebaute Rendite wie Gold oder Krypto sind besonders in Phasen von politischer Unsicherheit gefragt. Hierfür ist die Situation ruhig und sachlich zu hinterfragen. Grundsätzlich sollten auch andere Investitionen, wie Private Equity oder Infrastrukturanlagen, in der Vermögensanlage eine Rolle spielen, sind aber im Ausmaß, bei der Laufzeit und bei der Festlegung auf die jeweilige Kundensituation anzupassen.



Matthias Stader
Niederlassungsleiter München

Strategischer Ausblick

Jürg Staub, unbeschränkt haftender
Gesellschafter, im Gespräch



Sie haben inzwischen zwei Standorte in Deutschland, München und Düsseldorf. Das Team wächst. Welchen Mehrwert bieten Sie deutschen Kunden?

In Europa und insbesondere in Deutschland stockt die Wirtschaft, die politischen Konstellationen sind in massiver Bewegung und das Vertrauen in die Politik sowie den Staat sinkt. Die Konsequenz ist, dass die Kunden nach Alternativen suchen. Sie drohen mit Abwanderung ins Ausland, suchen neue Investments, verspüren aber gleichzeitig ein Gefühl für Verantwortung und Vertrauen in die eigene Kraft.

Wir verstehen den Frust der Unternehmer und privaten Investoren. Sie brauchen die Freiheit, in Eigenverantwortung ihre Kreativität umzusetzen und angemessene und verlässliche Rahmenbedingungen, die dies unterstützen und nicht behindern. Als Schweizer Privatbankiers denken wir ähnlich und verbinden Swissness und Unternehmertum zu individuellen Lösungen für unsere Kunden.

Wie ist die Strategie von Reichmuth & Co. in Deutschland zu sehen? Wen sprechen Sie an?

Mit unserer anderen eigenständigen Sicht aus der Schweiz sprechen wir unternehmerische und vermögende Privatkunden an. Als inhabergeführtes Familienunternehmen mit persönlich haftenden Gesellschaftern sind wir bereit Verantwortung zu über-

nehmen und unsere Kunden einzuladen mit uns mit zu investieren. Kernelement ist unser Konzept der Integralen Vermögensverwaltung. Außerdem haben wir starke Expertise in Infrastrukturanlagen, wo wir mit eigenen und Kundengeldern aktiv in den Umbau hin zu erneuerbarer Energieversorgung und umweltfreundlichen Transportsystemen investieren. Für diese Infrastrukturanlagen bearbeiten wir konkret auch den deutschen Markt institutioneller Investoren.

Welche Wachstumsmärkte ausserhalb der Schweiz sind für Sie im Vordergrund?

Unser Zielmarkt ist das deutschsprachige Europa, insbesondere die Schweiz und Deutschland. Alles andere betrachten wir opportunistisch, sofern es unternehmerisch Sinn macht und wir Kundennutzen stiften können.

In welchem Bereich sehen Sie die Nachfrage steigen, sowohl von Seiten der Kundenherkunft als auch von Produkteseite?

Kern unserer DNA ist seit je her der Werterhalt, die Kaufkraft über Generationen und die Vermögensmehrung für unsere Kunden. Unsere gemeinsame Investmentphilosophie ist langfristig, realwertorientiert und global. Internationale Entwicklungen und Kapitalmarktrends ordnen wir langfristig ein und unser Spektrum umfasst liquide und nicht liquide

Assets. Neben den traditionellen Anlagen sehen wir Chancen von ergänzenden Realwertanlagen in den Bereichen Infrastruktur, Landwirtschaft, Private Equity bis hin zu Start-up Fonds. Die geopolitischen Unsicherheiten führen zu vermehrter Nachfrage nach Vermögensschutz, wo auch ein Depot bei einer Schweizer Bank dazu gehört. Seit vielen Jahren sind wir zudem in der Schweiz mit unserem Partnerunternehmen PensExpert mit innovativen beruflichen Altersvorsorgelösungen unterwegs. Angepasst auf die betriebliche Altersvorsorge in Deutschland nehmen diese Lösungen auch in Deutschland Fahrt auf.

Welchen Einfluss hat die Regulierung auf die Handlungsfähigkeit sowohl der Banken als auch der Kunden?

Die Regulation hat ihre guten und schlechten Seiten. Je mehr reguliert wird, desto weniger ist die Eigenverantwortung der Kunden gefragt. Der Untergang der Credit Suisse zeigt, dass Regulierung nicht vorbehaltlos funktioniert. Regulierungsmassnahmen sind oft auch für unsere Kunden eine Belastung. Selbstverständlich müssen wir uns als Bank an die Regeln halten, sind aber bestrebt, dies stets so schlank und eigenverantwortlich wie möglich im Sinne der Kunden umzusetzen.

