



ZÄHRINGER PRIVATBANK  
KLASSISCHE WERTE, ZEITGEMASSE LÖSUNGEN

## Emotionale Reaktionen

Unser Leben bleibt ein Wagnis, das sich nicht immer so kontrollieren lässt, wie wir es gerne hätten. Dies hat uns die Pandemie eindrücklich vor Augen geführt. Die Bedrohung einer unbekannt und ansteckenden Krankheit löste starke und unterschiedliche Emotionen aus und tut dies nach wie vor. Eine davon ist Angst, verbunden mit Rückzug und dem Bedürfnis nach Stabilität und Sicherheit. Während der Pandemie hat dieser Urinstinkt des Menschen den positiven Nebeneffekt, dass sich die Ausbreitung des Virus durch die Reduktion der Kontakte verlangsamt. Bei der Vermögensanlage ist dieselbe Reaktion auf Unsicherheit jedoch ein schlechter Ratgeber. Potentielle Gefahren und Argumente, die für die Flucht in Sicherheit und Stabilität sprechen, gibt es immer. Wer sich aber nur auf mögliche Gefahren fixiert, droht so manche Chance zu verpassen. Der einseitige Rückzug in «stabile» Nominalwertanlagen vermittelt zudem, wie der scheinbar schützende Baum während eines Gewitters, ein trügerisches Gefühl von Sicherheit. Obwohl wir uns daran gewöhnt haben, ist Geldwertstabilität kein Naturgesetz. Absolute Sicherheit gibt es weder im Leben noch bei der Vermögensanlage. Risiken lassen sich nicht vollständig aus der Welt schaffen. Man kann sie aber diszipliniert bewirtschaften.

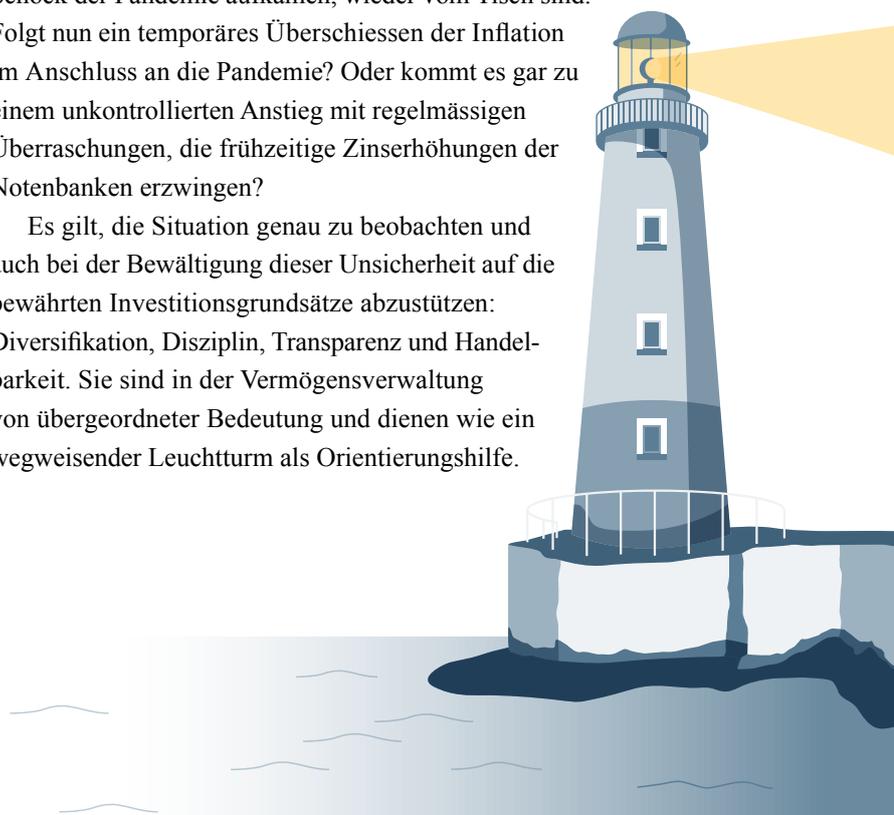
Martin Schenk  
Vorsitzender der Geschäftsleitung

# ORIENTIERUNG IN BEWEGTEN ZEITEN

Die Aufhellung der wirtschaftlichen Aussichten setzte sich im ersten Quartal des Jahres fort. Sie widerspiegelt sich inzwischen auch in einer deutlich steileren Zinskurve vor allem im US-Dollar sowie in einem markanten Anstieg zahlreicher Rohstoffpreise und bietet konjunktursensitiven Aktien weiterhin besonders starken Rückenwind. Diese erfreuliche Entwicklung hat für hiesige Anlegerinnen und Anleger wie auch für die Schweizerische Nationalbank (SNB) den angenehmen Nebeneffekt, dass die Nachfrage nach Vermögenswerten mit dem Status eines «sicheren Hafens», zu denen auch der Schweizer Franken gehört, nachgelassen hat. So stand der Franken nicht länger unter Aufwertungsdruck, im Gegenteil, er wertete sich gegenüber fast allen Währungen ab.

Mit dem unerwartet zügigen Anstieg der langfristigen Zinsen rückte gleichzeitig eine neue und doch altbekannte Sorge in den Fokus. Kehrt nach all den wirtschaftspolitischen Hilfspaketen und der unkonventionellen Geldpolitik nun etwa doch plötzlich Inflation zurück? Ein Blick auf die Entwicklung marktbasierter Inflationserwartungen zeigt, dass zumindest die Deflationsängste, die durch den exogenen Schock der Pandemie aufkamen, wieder vom Tisch sind. Folgt nun ein temporäres Überschiessen der Inflation im Anschluss an die Pandemie? Oder kommt es gar zu einem unkontrollierten Anstieg mit regelmässigen Überraschungen, die frühzeitige Zinserhöhungen der Notenbanken erzwingen?

Es gilt, die Situation genau zu beobachten und auch bei der Bewältigung dieser Unsicherheit auf die bewährten Investitionsgrundsätze abzustützen: Diversifikation, Disziplin, Transparenz und Handelbarkeit. Sie sind in der Vermögensverwaltung von übergeordneter Bedeutung und dienen wie ein wegweisender Leuchtturm als Orientierungshilfe.



Das Bild der Seefahrt eignet sich, die abstrakten Begriffe greifbarer zu machen und zu erläutern, was die vier Investitionsgrundsätze für das tägliche Vermögensverwaltungshandwerk – die Konstruktion und Bewirtschaftung von Wertschriftenportfolios – ganz konkret bedeuten.

Auf hoher See wie auch an den Finanzmärkten wechseln sich stürmische Phasen mit starkem Wellengang beziehungsweise heftigen Wertschwankungen und ruhige Perioden mit kaum wahrnehmbaren Bewegungen ab. Wind und Wetter prägen den Wellengang bei der Seefahrt, der Nachrichtenfluss und das psychologische Pendel zwischen Angst und Gier die kurzfristigen Kursausschläge an der Börse.

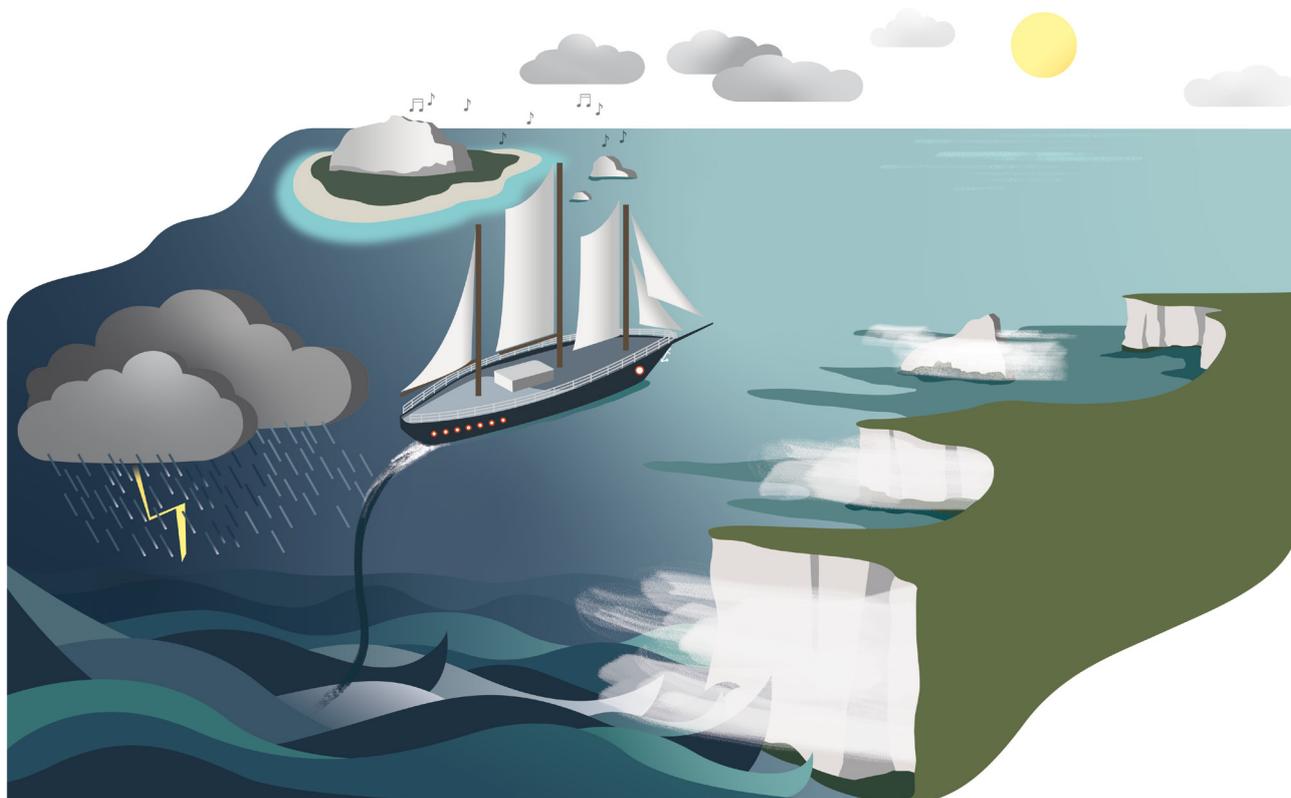
Ausgelöst durch die globale Pandemie zog vor einem Jahr ein Sturm auf, der in seiner Heftigkeit beispiellos war. Dank der wirtschaftspolitischen Unterstützung zur Überbrückung der Notlage und der erfolgreichen Adaption bedeutender Teile der Wirtschaft an die veränderten Umstände liess der Wellengang überraschend schnell wieder nach. Mit dem Fortschritt auf medizinischer Ebene scheint der Ausweg aus der Gesundheitskrise inzwischen gefunden und die wirtschaftlichen Aussichten hellen sich auf. Trotz der aktuell erfreulichen Börsenentwicklung besteht gleichzeitig die Gewissheit, dass dies weder der

erste Sturm war noch der letzte gewesen sein wird. Unruhige Phasen gehören zur Vermögensanlage genauso wie zur Seefahrt.

Basis einer erfolgreichen Zusammenarbeit ist die gemeinsame Formulierung einer passenden Anlagestrategie, die nicht nur den persönlichen Bedürfnissen und Zielen entspricht, sondern auch der individuellen Risikofähigkeit und Risikoneigung Rechnung trägt. Der Kompass muss gewissermassen zu Beginn der Reise richtig gestellt werden. Bei der Implementierung der Anlagestrategie dienen unsere Investitionsgrundsätze als Orientierungshilfe. Sie unterstützen nicht nur in turbulenten Phasen, wenn es darum geht, gefährliche Stellen grossräumig zu umschiffen und Stürme unversehrt zu überstehen. Genauso zentral sind sie bei schönem Wetter mit ruhigem Seegang, wenn die Erinnerungen an den letzten Sturm langsam wieder verblassen. Dann gilt es ganz besonders, Verlockungen zu widerstehen und Anlagefehler zu vermeiden.

#### **Nebelbänke der Intransparenz**

Weil die Navigation im Nebel besonders schwierig ist und Stürme schnell und ohne Vorwarnung aufziehen können, gilt es, Intransparenz grundsätzlich zu meiden. Wir achten



Mit solidem Handwerk Stürme meistern und Gefahren meiden.

bei der Konstruktion der uns anvertrauten Wertschriftenportfolios auf eine einfache und transparente Struktur und bevorzugen, wenn immer möglich, das direkte Engagement bei sorgfältig ausgewählten Unternehmen mit verständlichen Geschäftsmodellen. Das schützt nicht etwa vor Wertschwankungen, erlaubt aber jederzeit eine klare Sicht auf die bewusst getragenen Chancen und Risiken.

Wir sind davon überzeugt, dass Innovation zur Lösung von Herausforderungen und Stärkung der Wettbewerbsposition in erster Linie auf der Ebene dieser Unternehmen gefragt ist und nicht im Design und bei der Verpackung von Finanzprodukten. Verschachtelte Instrumente mit Gebühren auf mehreren Ebenen oder asymmetrischen Risiken braucht es nicht. Undurchsichtige Risiken, die sich meist zur Unzeit manifestieren, haben das Potential, einem Vertrauensverhältnis die Grundlage zu entziehen.

### **Untiefen der Illiquidität**

Unvorhergesehene Ereignisse können sowohl in der Seefahrt als auch in der Vermögensverwaltung einen plötzlichen Richtungswechsel diktieren. Durch veränderte Lebensumstände kann eine gestern noch passende Anlagestrategie heute nicht mehr adäquat sein.

Im Gegensatz zur selbstbewohnten Immobilie oder einer Renditeliegenschaft stellen die uns anvertrauten Gelder oft den liquideren Teil des Gesamtvermögens der Kundschaft dar. Die Gewährleistung der jederzeitigen Handlungsfähigkeit ist uns ein zentrales Anliegen. Deshalb selektieren wir nur Anlagen, die sich im Notfall innert zwei Arbeitstagen in liquide Mittel tauschen lassen. Hauptsächlich sind dies an einer öffentlichen Börse gehandelte Aktien und Obligationen, deren tagesaktuelle Bewertung auf bezahlten Marktpreisen basiert. Auch das ist eine Form von Transparenz, die wir bei Gefässen mit langer Bindungsdauer und modellbasierter Bewertung vermissen. Der bewusste Verzicht auf eine allfällige «Illiquiditätsprämie» reduziert die Gefahr, auf Grund zu laufen und dadurch die Handlungsfähigkeit einzubüssen.

### **Sirenenklänge der Versuchung**

Bei ruhigem Seegang sind es vor allem die verführerischen Gesänge, die in der Nähe der aus der griechischen Mythologie bekannten Sireneninsel zu vernehmen sind. Wie ein roter Faden ziehen sie sich auch durch die Geschichte der Finanzmärkte und haben schon manches

Schiff vom Kurs abgebracht und in felsiges Gewässer gelockt.

Dazu gehört etwa die Versuchung, sich von scheinbar «langweiligen» Anlagen im Portfolio zu trennen, sich in der Folge einseitig auszurichten und die Diversifikation zu vernachlässigen. In den letzten Monaten haben sich zyklische Unternehmen aus der Industrie besonders erfreulich entwickelt, während defensive Werte aus dem Gesundheits- oder Nahrungsmittelbereich die Wertentwicklung des Gesamtportfolios etwas gebremst haben. Es wäre falsch, den Schwung der konjunktursensitiven Titel vorbehaltlos in die Zukunft zu projizieren und sich vom Ballast der stabilisierenden Elemente zu trennen. Im nächsten Sturm werden deren Vorzüge wieder zur Geltung kommen.

Genauso wenig ist es angezeigt, nur noch auf Unternehmen zu setzen, die ganz besonders von strukturellen Wachstumstrends wie der Digitalisierung oder der Energiewende profitieren. Die teils immensen Wachstumserwartungen widerspiegeln sich in teuren Bewertungen der Aktien. Bereits leichte Enttäuschungen können zu starken Kurskorrekturen führen. Unabhängig von der aktuellen Wetterlage gilt es, in der Portfoliokonstruktion auf einen ausgewogenen Mix aus defensiven und offensiven Anlagen zu achten und diesen, abhängig von der Marktentwicklung, laufend zu justieren.

Zu umschiffen gilt es ausserdem die vielen kreativen Ideen, mit denen das Vakuum der fehlenden Zinserträge gefüllt werden könnte. Einfallsreiche Vehikel, die obligationenähnliche Stabilität in den Kursschwankungen, aber einfach höhere Renditen versprechen. Ist eine Bank nicht nur in der Vermögensverwaltung, sondern gleichzeitig auch in der Herstellung von Finanzprodukten aktiv, wird die Versuchung durch Fehlanreize und Interessenkonflikte weiter gesteigert. Als Faustregel hilft: Was zu gut klingt, um wahr zu sein, ist es meistens auch.

Schliesslich bleibt die ewige Verlockung, durch den überheblichen Glauben an die eigene Prognosefähigkeit dem nächsten Kurstaucher ausweichen zu wollen, um dann auf tieferem Kursniveau wieder einzusteigen. An dieser Linie trennt sich die kurzfristige Spekulation von der langfristigen Anlagetätigkeit. Beim Investieren ist man gut beraten, diesen regelmässig wiederkehrenden Sirenenklängen mit Disziplin zu begegnen, damit das Schiff auf Kurs gehalten werden kann.

# PORTFOLIO- IMPLIKATIONEN

Gerne stellen wir Ihnen zwei Anlagen vor, die unsere Selektionskriterien für ein diversifiziertes Wertschriftenportfolio erfüllen.

## Georg Fischer

Georg Fischer ist ein traditionsreiches Schweizer Industrieunternehmen. Eine Konstante in der über zweihundertjährigen Firmengeschichte ist der Anspruch des Unternehmens, mit innovativen Produkten den Fortschritt mitzugestalten. In den letzten Jahren hat sich der Charakter der Industriegruppe erneut stark gewandelt. Knapp die Hälfte des Umsatzes generiert mittlerweile der Bereich Rohrleitungssysteme. Dieser fertigt Lösungen zum Transport von Wasser, Chemikalien oder Gasen und beliefert damit Industrie-, Versorgungs- sowie Bauunternehmen. Da es sich gleichzeitig um den profitabelsten Bereich handelt, trägt dessen Gewinnbeitrag sogar knapp 75%. Noch vor fünf Jahren dominierten die Gusslösungen und prägten die Wahrnehmung Georg Fischers als Automobilzulieferer. Durch Verkäufe von Eisengussbetrieben und die Ausrichtung auf Leichtmetallteile für Elektrofahrzeuge wurde der Bereich neu positioniert. Werkzeug- und Formenbau sowie die Herstellung von Präzisionsteilen sind das Tätigkeitsfeld des dritten Bereichs.

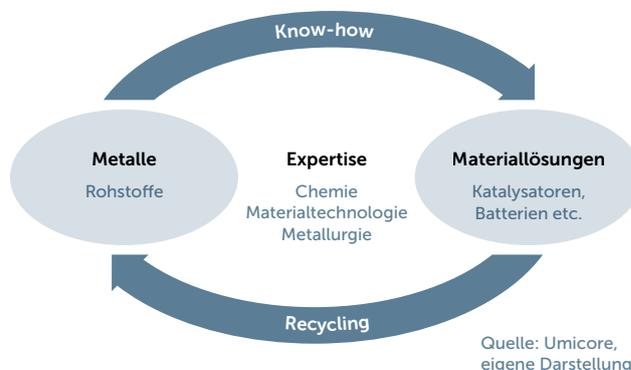
Die strategische Neuausrichtung bringt eine Verbesserung der Margen und eine Reduktion der zuvor sehr hohen Sensitivität gegenüber Konjunkturzyklen. Trotzdem besteht ausserhalb des Rohrleitungsbereichs weiteres Erholungspotential. Unter dem Strich resultiert – auch dank der starken Bilanz – ein robustes Profil. Ausserdem verdient sich Georg Fischer auch punkto Unternehmensführung sowie Nachhaltigkeitsstrategie sehr gute Noten.

## Umicore

Die belgische Umicore ist ein innovatives Materialtechnologie- und Recyclingunternehmen. Die Geschäfts-

tätigkeit gliedert sich in die Kategorien Katalysatoren, Recycling sowie Energie- und Oberflächentechnologie. In der ersten Kategorie, die Katalysatoren für Fahrzeuge mit Verbrennungs- und Hybridmotoren wie auch für die Antriebstechnologie mit Brennstoffzellen beinhaltet, gehört Umicore zu den drei global führenden Produzenten. Ebenfalls werden edelmetallbasierte Schadstofffilter für die Chemie-, Biotech- und Pharmaindustrie entwickelt und produziert. Umicore konnte sich über die letzten Jahre eine starke Position als Zulieferer für die Batterieproduktion in Elektrofahrzeugen und elektronischen Geräten erarbeiten. Nach Ablauf der Lebensdauer recycelt Umicore die Basismaterialien und leistet dadurch einen wichtigen Beitrag zur Kreislaufwirtschaft.

## Kreislaufwirtschaft als Geschäftsmodell



Rund drei Viertel der Erträge des Unternehmens werden der Elektromobilität sowie Recyclingtätigkeiten zugeordnet. Umicore liefert mit seinem Produktportfolio Lösungen für die globalen Umweltherausforderungen bezüglich Ressourcenknappheit, Elektrofahrzeuge und erneuerbarer Energie und stellt eine sowohl spannende als auch zukunftsorientierte Portfolioergänzung dar.

**Herausgeber:** Zähringer Privatbank AG, Schmiedenplatz 3, 3011 Bern, Tel. 031 307 50 00, Fax 031 307 50 01, info@zaehringer-privatbank.ch, www.zaehringer-privatbank.ch. Wir freuen uns über Rückmeldungen zu unserer Publikation. Vorliegender Inhalt dient lediglich Informationszwecken. Die Publikation enthält weder Rechts- noch Anlageberatung oder Anlageempfehlungen und stellt auch kein Angebot beziehungsweise keine Aufforderung zur Tätigkeit einer Anlage dar. Bitte kontaktieren Sie unsere Kundenverantwortlichen für weitere Informationen.