

Geldanlage in Krisenzeiten

Das Investmentgeheimnis der Privatbanken

Zuletzt aktualisiert am 11.08.2024 04:03 Uhr



© imago



Philipp Heinrich

Pioneer Editor

Die Märkte wurden zu Beginn der Woche kräftig durchgeschüttelt. Gegen Panik und Verunsicherung hilft die sachliche Analyse hochkarätiger Anlageprofis. Die Markteinschätzung von sechs altehrwürdigen Privatbanken – und warum der Nahe Osten kaum eine Rolle spielt.

Panik an der Börse. Frei nach **Karl Marx** lässt sich sagen: „Ein Gespenst geht um an den Finanzmärkten – das Gespenst des Crashes“. Die deutschen Zeitungen titelten in dieser Woche „Globaler Börsencrash“ (*Welt*), „Börsencrash: Ausverkauf an den Märkten“ (*WirtschaftsWoche*) oder „Panik an den Börsen: Was der Crash für Wirtschaft und Anleger bedeutet“ (*Stern*).

In der Tat: Angestoßen durch Konjunkturängste aus den USA, Kriegssorgen in Nahost und japanische Anleger, die aufgrund einer Zinserhöhung im großen Stil verkauften, verlor der deutsche Leitindex *Dax* in den ersten Augusttagen sechs Prozent an Wert. Der amerikanische *S&P 500* gab ebenfalls um sechs Prozent nach und der japanische *Nikkei* im Tief 20 Prozent. Der Goldpreis fiel um 2,6 Prozent. Der Bitcoin verlor teilweise mehr als 16 Prozent.



Fußgänger in Tokyo sieht am 05. August 2024 auf einem Bildschirm Verlustkurse an der japanischen Börse © imago

Doch es gibt auch Sichtweisen auf diese Börsenwoche, die ohne apokalyptische Rhetorik auskommen. Sie zeigen sich in den Einschätzungen von seltener im Rampenlicht stehenden Finanzinstituten, von ruhigen Anlageprofis und diskreten Beobachtern, kurz: den **Privatbanken**.

Die Marktexperten der Privatbanken geben nicht viel auf die Panikbotschaften. Sie plädieren für Gelassenheit und das Festhalten an langfristigen Anlagestrategien. Ihr Marktblick und ihre Investmentstrategien können gerade in solchen Phasen Anlegern Orientierung bieten, um sich von turbulenten Börsen nicht aus der Ruhe bringen zu lassen.

Und siehe da: Die sachliche Betrachtung der Finanzmärkte zeigt, wo sich für Anleger jetzt Investmentchancen auftun.

Wären Unternehmen Tiere, dann wären Privatbanken die Galapagos-Schildkröten. Viele von ihnen sind nicht Jahrzehnte, sondern Jahrhunderte alt. Ihre Entstehungsgeschichten ähneln sich: Sowohl die *Fuggerbank* (erste Erwähnung 1486), als auch *Berenberg* (gegründet 1590), das *Bankhaus Metzler* (gegründet 1674) und die Schweizer Privatbank *Rahn+Bodmer* (gegründet 1750) haben ihre Ursprünge im Tuchhandel, verliehen später Geld an Partner und legten so den Grundstein für ihr Bankgeschäft.



Jakob Fugger verbrennt die Schuldscheine von Kaiser Karl V. Gemälde von Karl Becker © imago

Dieser Ursprung ist prägend. Noch heute sind die Kunden der Privatbanken meist Unternehmerfamilien. Sie stehen für klassische Kaufmannstugenden: Sie sind nicht auf der Suche nach der höchsten Rendite, sondern wollen ihr Vermögen über Generationen erhalten.

Ausgestattet mit diesem Auftrag investieren die Privatbankiers anders als ihre Kollegen der Fondsgesellschaften und Universalbanken. Die Ansätze der Privatbanken sind langfristiger ausgerichtet, sicherheitsbetonter, konservativer. **Markus Dürnberger**, Leiter des Asset Managements beim 1828 gegründeten österreichischen *Bankhaus Spängler*, sagt über den eigenen Anlagestil zu *The Pioneer*:

” Wir konzentrieren uns auf unsere Kernstrategien, agieren unabhängig, betonen das Risikomanagement stärker und haben Demut vor den Grenzen der eigenen Prognosefähigkeit.“

Sein Branchenkollege **Ulrich Urbahn**, Leiter Multi Asset Strategy & Research von *Berenberg*, fügt hinzu:

”

Für unsere Kunden ist es nicht entscheidend, bei jeder Bewegung nach oben voll dabei zu sein, sondern das Vermögen real zu erhalten.“

Nicht jeder Anleger muss sich die Investmentphilosophie der Privatbanken zu eigen machen. Aber ihre Ansichten zur Wirtschaft in den USA und Europa, zum amerikanischen Wahlkampf, zu Inflation und Zinsen, zu China und Nahost sind Pflichtlektüre für alle, die einen klaren Marktblick haben wollen.

The Pioneer präsentiert die Essenz der Prognosen von sechs Privatbanken aus Deutschland, der Schweiz, Österreich und Liechtenstein.

#1 Crash? Welcher Crash?

Keine der Privatbanken ordnet gegenüber *The Pioneer* die zurückliegende turbulente Börsenwoche als Crash ein. **Marko Behring**, Leiter des Asset Managements der *Fürst Fugger Privatbank*, sagt:

”

Eine größere Abwärtsbewegung sehen wir gegenwärtig noch nicht, sondern eher eine (gesunde) wenn auch knackiger ausfallende Korrektur.“

Auch **Philipp Lisibach**, Head Research and Strategy Europe von der *LGT Bank* aus Liechtenstein, sieht keinen Grund zur Panik. Was wir derzeit erleben, „entspricht eher der typischen Anatomie eines vorübergehenden Marktrückgangs als einer Trendwende.“ Die Heftigkeit des Rückgangs spreche eher dafür, dass dem jüngsten – eher kleinen – Einbruch technische und nicht fundamentale Ursachen zugrunde liegen.

Markus Dürnberger vom *Bankhaus Spängler* sieht die Börsen gerade in einem „seit Juli laufenden Konsolidierungsmodus.“ Der bescherte den Anlegern – gemessen am amerikanischen Aktienindex *S&P 500* – bislang einen Verlust von sechs Prozent. Er sagt: „Das ist kein Ausmaß, das Investoren abschrecken sollte.“



Markus Dürnberger, Leiter des Asset Managements des Bankhaus
Spängler © Bankhaus Spängler

Dieser „Konsolidierungsmodus“ führt dazu, dass *Spängler* jüngst seine Aktienquoten etwas anpasste, nachdem sie durch die gute Börsenentwicklung zuvor stark gestiegen waren. Die Privatbank *Julius Bär* hatte im Juli für diesen Fall Absicherungsstrategien gekauft, die nun abgebaut werden. *Berenberg* nutzte den Rücksetzer am Montag, um einige Aktien günstig zu kaufen. Die *Fuggerbank* sagt: „Kein akuter Handlungsbedarf.“

Einzig die *LGT* wurde in etwas größerem Umfang tätig: Der Aktienanteil wurde von *Übergewichtung* auf *Neutral* gestellt. Den Erlös legt sie vorerst in Cash an, „um spätere Chancen zu nutzen, sobald sie sich in diesen volatilen Märkten ergeben.“

#2 US-Rezessionsängste eröffnen Kaufchancen

Ein Grund für den jüngsten Abverkauf an der Börse waren die Sorgen vor einer Rezession in den USA. In der amerikanischen Wirtschaft wurden zuletzt nicht mehr so viele neue Arbeitsplätze geschaffen wie erwartet und auch die Industriedaten deuten auf eine Abschwächung hin.



David Kohl, Chefökonom der Bank Julius Bär © Julius Bär

Kommt es nun zur Rezession in den USA? Die mathematisch klarste Antwort darauf gibt **David Kohl**, Chefökonom der Bank *Julius Bär*. Er taxiert die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den USA in den kommenden zwölf Monaten bei 25 Prozent.

Die anderen Privatbanken antworten im Tenor ähnlich. **Oliver Schmidt**, Chief Investment Officer beim *Bankhaus Metzler*, hält es für „eher unwahrscheinlich“, dass die USA in eine Rezession rutschen. In den USA würde unverändert stark investiert werden und die fiskalischen Stimuli der Biden-Regierung würden weiterhin wirken.



Marko Behring, Leiter Asset Management bei der Fürst Fugger Privatbank © Fürst Fugger Privatbank

Lediglich Marko Behring von der *Fuggerbank* ist etwas Skeptischer und sagt, dass „deutlichere Schwächesignale nach der US-Wahl zum Jahresende hin sichtbar werden dürften.“

Ungeachtet der tatsächlichen Wahrscheinlichkeit einer Rezession können Anleger den aus den Sorgen vor ihr resultierenden Abverkauf als Chance begreifen. Oliver Schmidt sieht die amerikanische Börse nach dem Rücksetzer wieder „nah an Kaufkursen“.

Im Anlegerfokus stehen weiterhin die Magnificent Seven (*Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla*). Ulrich Urbahn von *Berenberg* sieht hier Chancen. Er sagt über sie:

”

Wir denken, dass das die Unternehmen sein könnten, die in einer kommenden Erholung wieder stark gekauft werden.“

Dem pflichtet im Grundsatz auch *Metzler* bei. Deren CIO Schmidt sagt:

”

Wir beobachten eine nach wie vor sehr ausgeprägte Stärke im Tech-Sektor und glauben, dass diese auch noch lange nicht ihren Endpunkt erreicht hat. “

#3 US-Politik nicht überbewerten

Ob die Demokratin **Kamala Harris** oder der Republikaner **Donald Trump** die Wahl gewinnen, kann heute niemand seriös prognostizieren. Diese Unsicherheit ist Gift für die Klarheit liebenden Märkte.



Ulrich Urbahn, Leiter Multi Asset Strategy & Research bei Berenberg © Berenberg

Darum sei eines der wichtigsten Dinge an der US-Wahl, dass sie nach dem fünften November vorbei ist, sagt Ulrich Urbahn von *Berenberg*. „Dann verschwindet die Ungewissheit über die politische Führung der kommenden Jahre.“ Der Wegfall dieser politischen Unsicherheit könnte der Auslöser für eine Jahresendrallye werden.

Besonders gut für die Märkte wäre es, wenn nach der Wahl weder Republikaner, noch Demokraten beide Kammern des amerikanischen Kongresses beherrschen – worauf aktuelle Umfragen hindeuten. Denn dann könnten nicht alle Wahlkampfversprechen verteilt werden, sagt Urbahn. Mit Blick auf die Staatsverschuldung und die Inflation wäre das positiv.

Von Investment-Spekulationen auf den Wahlausgang – beispielsweise den Kauf von Öl-Aktien, um von einem Trump-Sieg zu profitieren oder Tech-Aktien, um von einem Harris-Sieg zu profitieren – halten die Privatbanken wenig. Markus Dürnberger vom *Bankhaus Spängler* sagt:

” Auf den Ausgang der US-Wahlen kann man sich nicht vorbereiten. Wir bleiben breit diversifiziert und behalten unsere Strategien bei.“

Die Vergangenheit hätte zudem gezeigt, dass solche politischen Spekulationen äußerst riskant sind. Dürnberger sagt:



Während der ersten Amtszeit Donald Trumps – der ja ein erklärter Unterstützer der Ölindustrie ist – verloren Öl-Aktien an Wert, während Aktien aus dem Bereich der Erneuerbaren gewannen.“

#4 Keine Zweifel an sinkenden Leitzinsen

Noch heftiger als die Kurse an der Börse schwanken derzeit nur die Zinserwartungen. Vor einem Monat gingen die Märkte von zwei Zinssenkungen bis zum Jahresende aus. Nach den schlechter als erwartet ausgefallenen US-Konjunkturdaten wurden zwischendurch fünf Schritte nach unten an den Märkten eingepreist. Jetzt sind es noch immer vier.

Das *Bankhaus Spängler* sagt: „Die Zinsen sind derzeit das volatilste Thema der Märkte.“

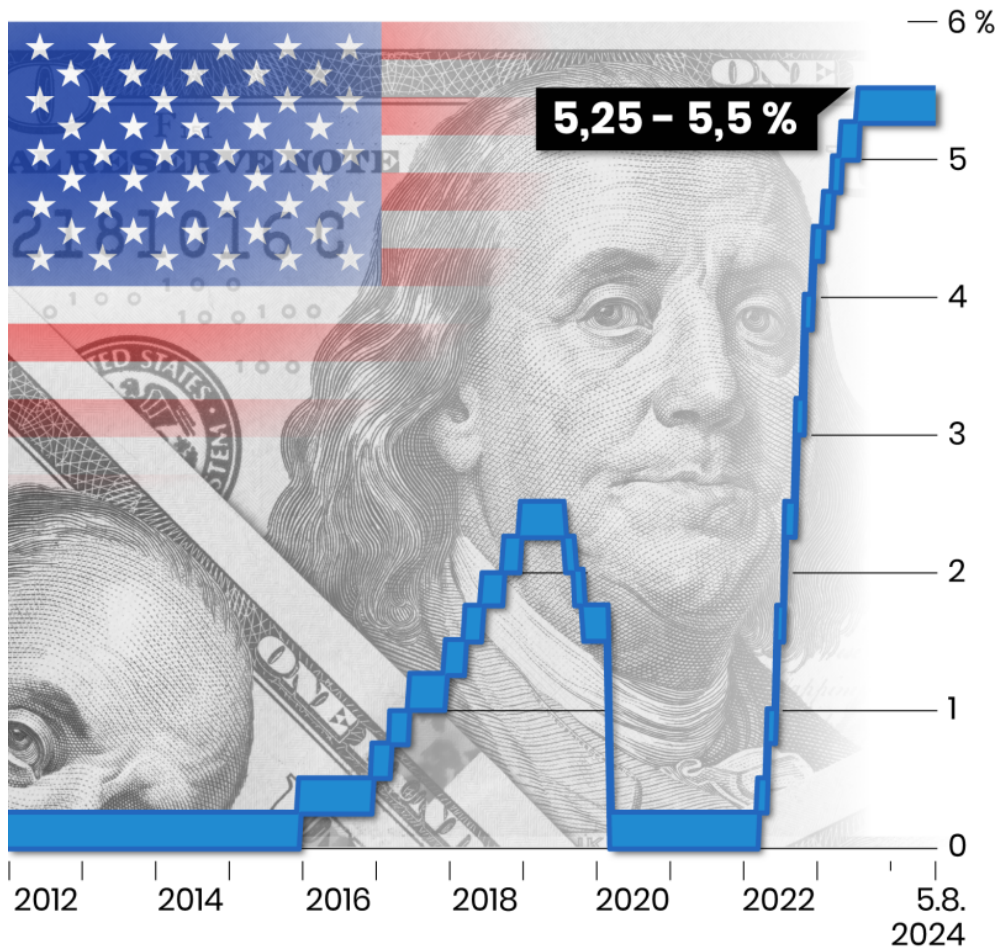
Unstrittig ist, dass es in diesem Jahr Zinssenkungen geben wird. Dass es zu einer vorgezogenen Sitzung der US-Notenbank *Fed* noch vor dem planmäßigen Termin im September kommen wird, glauben die Banken nicht.

Unklar ist, wie viele Zinssenkungen es in den USA bis zum Jahresende geben wird. Für Philipp Lisibach von der *LGT* ist die aktuelle Marktbewegung kein Anlass, um die Zinsperspektive zu überdenken – dafür bräuchte es grundlegend neue fundamentale Daten. Die Liechtensteiner rechnen mit einer ersten Zinssenkung um 50 Basispunkte und einer weiteren um 25 Basispunkte. Die gegenwärtige Markterwartung von noch mehr Schritten halten sie für falsch.

Die Basisszenarien des *Bankhaus Metzler* und von *Julius Bär* gehen von drei Zinssenkungen bis zum Jahresende aus. Bei der *Fuggerbank* rechnet man mit zwei bis vier Zinssenkungen.

Die Zinspolitik der Fed

Leitzinsspanne der US-Zentralbank, in Prozent



ThePioneer

Quelle: Federal Reserve Bank of New York

powered by
statista

Für die Anleger wird es in den kommenden Monaten darauf ankommen, mit welcher Begründung die *Fed* die Zinsen senkt. Markus Dürnberger vom *Bankhaus Spängler* sagt:

”

Sollten die Zinsen sinken, weil sich das Inflationsgeschehen normalisiert, wäre das positiv für die Märkte. Sollten sie aber gesenkt werden, weil die Wirtschaft stimuliert werden muss, wäre das negativ.“

#5 Inflation bleibt hartnäckig

Die Inflation war zuletzt sowohl in den USA als auch in Europa „klebrig“. Sie schwankt in Europa zwischen zwei und drei Prozent, in den USA um drei Prozent.

Ob das Zwei-Prozent-Inflations-Ziel der beiden Notenbanken erreicht wird, ist umstritten. Das *Bankhaus Spängler* meint, „dass die Inflation in den USA und in Europa im kommenden Jahr oberhalb der Notenbank-Schätzungen liegen wird.“ Das *Bankhaus Metzler* ist optimistischer und glaubt, dass das Ziel erreicht werden kann.

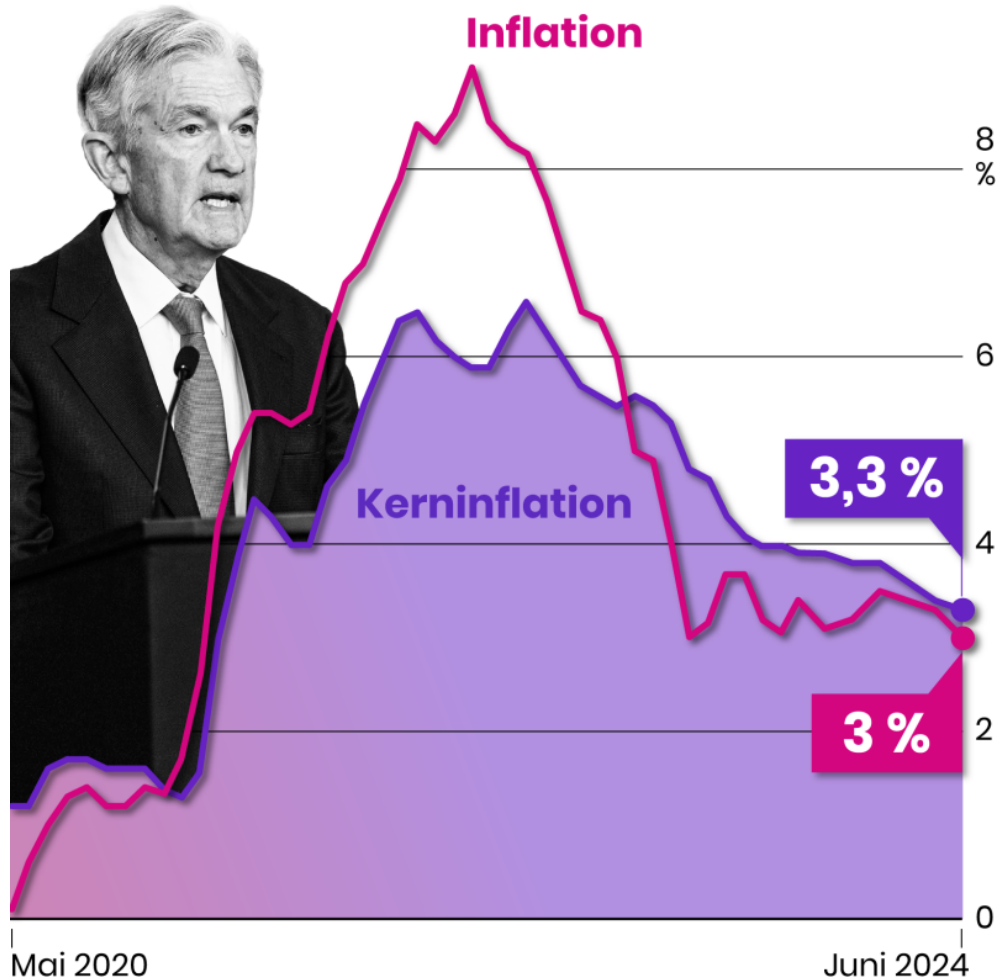
Allerdings verweist auch *Metzler-CIO Schmidt* auf die Inflationsrisiken. Er sagt:

”

Wir sehen mehrere strukturelle Inflationstreiber, die in den kommenden Jahren permanent auf das Preisniveau einwirken werden. Das sind etwa die Demografie, die das Lohnwachstum antreibt oder die Deglobalisierung, die die Herstellungskosten anheizen könnte.“

US-Inflation: Die Richtung stimmt

Veränderungen von Inflation und Kerninflation in den USA im Vergleich zum Vorjahresmonat, in Prozent



ThePioneer Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics

powered by
statista

#6 Europa ist besser als sein Ruf

Europa sieht konjunkturell schwächer aus als die USA. Der *Internationale Währungsfonds* prognostiziert, dass die Wirtschaft der Eurozone im Jahr 2024 um 0,8 Prozent wachsen wird und im kommenden Jahr um 1,5 Prozent. Für die USA werden 2,6 Prozent und 1,9 Prozent erwartet.



Oliver Schmidt, CIO des Bankhaus Metzler © Bankhaus Metzler

Oliver Schmidt vom *Bankhaus Metzler* ist trotz der Wachstumsunterschiede ein Fan europäischer Aktien. Er sagt:

” Es gibt hier viele Weltmarktführer in selektiven Branchen wie Biochemie oder der Energiewende. Das Knowhow ist vorhanden und die Bewertungen vieler dieser Unternehmen sind äußerst attraktiv.“

Das gelte in besonderem Maße für europäische Nebenwerte, also kleinere Unternehmen, Hidden Champions und Mittelständler. Diese Unternehmen sind oft inhabergeführt, agieren langfristig und wollen für sich (und die Unternehmerfamilie) Werte über Generationen schaffen. Damit passen sie gut zur DNA der Privatbanken.

Über ihre weiteren Aussichten an der Börse sagt Schmidt:

” Stabilisiert sich die wirtschaftliche Lage in Europa und springt der M&A-Markt wieder an, ist das Potenzial hoch. Die Unternehmen in diesem Bereich haben durchschnittlich doppelt so hohe Gewinnaussichten im Vergleich zu Large Caps.“

#7 China bleibt ein Risiko

Zwar steht China auf dem Risikoradar der Anleger derzeit nicht mehr an vorderster Stelle. Für *Julius Bär*-Chefvolkswirt David Kohl gehen aber noch immer substantielle Risiken für die Weltwirtschaft vom Reich der Mitte aus. Er sagt:

”

Das schwache Binnenwachstum in China bremst die Weltkonjunktur und insbesondere die europäische Konjunktur und die der Rohstoffproduzenten.“



Philipp Lisibach, Head Research and Strategy Europe LGT Bank © LGT Bank

Auch Philipp Lisibach von der *LGT* glaubt nicht, dass die chinesische Wirtschaft bald wieder mit einer höheren wirtschaftlichen Dynamik glänzt. Die Begründung: Daten aus 70 der größten Städte Chinas würden zeigen, dass die Immobilienpreise im Juni weiter gefallen sind. Da Immobilien schätzungsweise 56 Prozent des Vermögens der privaten Haushalte ausmachen, dürften sinkende Immobilienwerte weiter dämpfend auf den Konsum wirken.

Der für Anleger vermeintlich positive Nebeneffekt ist, dass chinesische Aktien derzeit nicht sehr hoch bewertet sind. Angesichts der

ökonomischen und politischen Risiken sind Investments dennoch riskant. Ulrich Urbahn von *Berenberg* sagt:

”

Chinesische Aktien sind zwar günstig. Aber wer nur auf die Bewertung schaut, findet in Großbritannien, Japan und Südamerika ebenfalls viele, günstig bewertete Unternehmen.“

#8 Naher Osten ist für die Finanzmärkte nur ein Nebenschauplatz

Die fortschreitende militärische Eskalation im Nahen Osten beobachten die Privatbanken mit Sorge. Sie erwarten aber nicht, dass diese größere Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hätte. Die *LGT* sagt:

”

Militärische Konflikte haben in der Regel eher temporäre Auswirkungen, die zu kurzfristiger Marktvolatilität führen, aber in der Regel keine allzu großen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben.“

Dem pflichten im Grundsatz alle anderen bei. Die Verunsicherung über einen großen Krieg würde die Märkte belasten, für die großen Volkswirtschaften und deren Unternehmen würde sich fundamental aber nur wenig ändern.

Auch der Einfluss eines möglichen Nahost-Krieges auf die Ölpreise sollte nicht überbewertet werden. David Kohl von *Julius Bär* sagt:

”

Dazu müsste der Iran nicht nur Israel angreifen, sondern auch seine eigene Ölproduktion einschränken und die Infrastruktur der benachbarten Ölstaaten angreifen. Dies ist möglich, aber nach unserer Einschätzung unwahrscheinlich, da es eine direkte Provokation der USA bedeuten würde.“

Fazit

Die *LGT* empfiehlt – und im Grundsatz auch die übrigen Privatbanken – Anlegern jetzt an ihrem „Plan festzuhalten und investiert zu bleiben“. Damit erheben sie den berühmten Ausspruch „Keep Calm and Carry On“

– ruhig bleiben und weitermachen – zum Investmentgrundsatz, den Anleger beherzigen sollten.