

Fokus **Anlegen**

April 2024



*Südeuropa als Wachstumsmotor?
Europas Peripherie auf der Überholspur.*

Karel E. Ehmann

Leiter Investment Center
Thurgauer Kantonalbank



Liebe Leserin
Lieber Leser

Kein ernsthafter Unternehmer dieser Welt gründet eine Firma ohne Gewinnabsichten. Erträge zu erwirtschaften ist die Grundlage, um das Geschäft am Laufen zu halten. Angestellte wollen pünktlich bezahlt und die Lieferantenrechnungen beglichen werden. Auch um ein Unternehmen und seine Produkte weiterzuentwickeln, braucht es finanzielle Mittel, die erwirtschaftet werden müssen.

Der fundamentale Ansatz jeder ökonomischen Tätigkeit ist das Eingehen von Risiken. Beim Anlegen ist dies nicht anders. Ein ganz wichtiger Punkt unserer Anlagephilosophie ist: Die Risikobereitschaft steht im Zentrum jeder Anlageentscheidung. Dies unter der berechtigten Annahme, dass über die Zeit das eingegangene Risiko marktgerecht entschädigt wird. Das macht Sinn, denn ohne Aussicht auf Erträge würde kein Mensch investieren. Doch wann ist überhaupt der richtige Zeitpunkt für den Einstieg an den Finanzmärkten? Ganz einfach – es gibt ihn schlicht nicht. Wichtig ist, überhaupt investiert zu sein und dabei die Risiken entlang der gewählten Anlagestrategie umsichtig zu managen.

Steigen die Kurse an den Finanzmärkten auf neue Allzeithochs, befürchten manche Menschen, den richtigen Einstiegszeitpunkt verpasst zu haben. Andere wiederum glauben, jetzt alle Anlagen verkaufen zu müssen. Beides ist falsch, bedeutet doch ein neuer Höchstkurs nicht zwangsläufig, dass die Aktienkurse danach wieder dauerhaft sinken. Wer beispielsweise die Entwicklung des Swiss Performance Index (SPI) ab 2001 bis heute betrachtet, wird feststellen, dass es allein in diesem Zeitraum über 300 Allzeithochs gab.

In dieser Ausgabe liegt der Fokus auf die heterogene Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone. Zusätzlich haben wir neben der aktuellen Anlagepolitik ein sehr persönliches Interview mit den beiden verantwortlichen Managern des im Dezember 2023 lancierten TKB Aktien Schweiz ESG Fonds abgedruckt. So ist es nur schlüssig, dass diesmal die Anlageempfehlung auch vom Aktien-Schweiz-Team erstellt wurde.

Impressum

Thurgauer Kantonalbank, Hauptsitz, Bankplatz 1, 8570 Weinfelden, Telefon 0848 111 444, info@tkb.ch, www.tkb.ch
Copyright: Thurgauer Kantonalbank, Reproduktion von Inhalten nur mit Genehmigung.



EUROPAS PERIPHERIE AUF DER ÜBERHOLSPUR

Die Wirtschaft in der Eurozone stagniert seit geraumer Zeit. Während Deutschland mit diversen Herausforderungen kämpft, scheinen die südeuropäischen Länder bisher unbeeindruckt von der geldpolitischen Straffung zu sein. Geht es der deutschen Wirtschaft tatsächlich so schlecht? Und ist die Peripherie resilienter gegen Zinsschocks geworden?

Erholung in unterschiedlichen Tempi

Die Wirtschaft in der Eurozone kommt seit über einem Jahr kaum vom Fleck. Gemäss Eurostat lag das reale Bruttoinlandsprodukt Ende 2023 nur marginal über dem Niveau des Vorjahres. Der rasante Anstieg der Konsumentenpreise in Kombination mit den Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) stellte die Bevölkerung wie auch die Unternehmen auf dem alten Kontinent vor grosse Herausforderungen. Mittlerweile hat sich die Lage an der Inflationsfront beruhigt, und auch bei der Geldpolitik zeichnet sich eine Normalisierung ab. Trotzdem bleibt die Wachstumsdynamik in der Eurozone äusserst schwach. Bei Betrachtung der einzelnen Euroländer hat sich derweil eine grosse Schere aufgetan. Während Deutschland als grösste Volkswirtschaft des Währungsraums mit diversen Herausforderungen kämpft, befinden sich die südeuropäischen Länder wie Griechenland, Italien, Portugal und Spanien in der Aufschwungphase. Ist die Peripherie resilienter oder gar immun gegen Zinserhöhungen geworden?

Deutschland im Umbruch

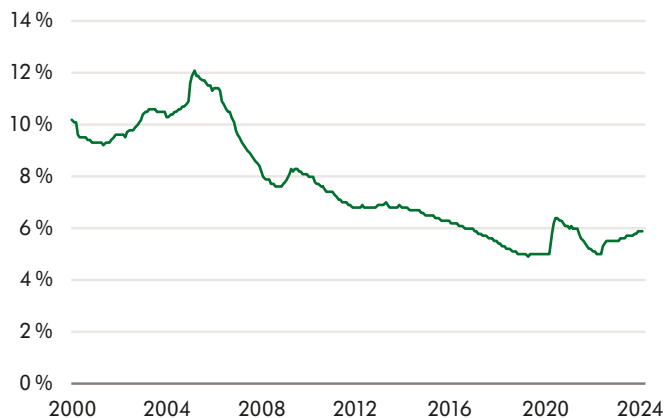
Für diejenigen, die in den vergangenen zwei Jahren Zeitung gelesen haben, dürfte die wirtschaftliche Wachstumsschwäche Deutschlands keine Neuigkeit sein. Seit Anfang des Jahres 2022 tritt die deutsche Wirtschaft mehr oder weniger auf der Stelle, und selbst im Vergleich zu der Lage vor der Corona-Pandemie vermochte die Wirtschaft unter dem Strich nicht zu wachsen. Die grösste Volkswirtschaft der Eurozone wird deshalb seit geraumer Zeit als «der kranke Mann Europas» bezeichnet. Dieser Ausdruck ist nicht neu, sondern wurde bereits 2003 von Hans-Werner Sinn, einem der renommiertesten und einflussreichsten deutschen Ökonomen, in einer Rede für Deutschland geprägt. Viele der damaligen Probleme werden auch heute debattiert. Dazu gehören die hohe Steuerlast für Arbeitnehmende und Unternehmen, der stark ausgebaute Sozialstaat, der rigide Arbeitsmarkt und die hohe Abhängigkeit vom Exportsektor und damit von den wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen im Ausland. Mit dem Krieg gegen die Ukraine wurde zudem jüngst die starke Abhängigkeit der deutschen Industrie von billigem russischem Erdgas offenbart. Viele Firmen in Sektoren wie der Chemie- oder Metallindustrie verschieben ihre energieintensiven Wertschöpfungsprozesse deshalb vermehrt ins Ausland, wo die Energiesicherheit höher und die Gaspreise tiefer sind. Und da China vom Abnehmer deutscher Fahrzeuge zum Mitbewerber im wachsenden Markt für Elektromobilität mutiert ist, fällt eine zusätzli-

che Wachstumsstütze der deutschen Exportindustrie weg. Der grosse Unterschied zum «kranken Mann Europas» von 2003 ist allerdings die Verfassung des deutschen Arbeitsmarktes. Vor zwanzig Jahren nannte Hans-Werner Sinn die hohe Arbeitslosigkeit als das zentrale Problem Deutschlands und bezeichnete sie als «sozialen Sprengsatz, der, wenn er erst einmal gezündet wird, grössten Schaden anrichten kann». Damals lag die Arbeitslosenrate im zweistelligen Bereich und stieg bis 2005 auf 12 % an. Heute ist sie trotz der rekordhohen Zuwanderung aus der Ukraine weniger als halb so hoch (Grafik 1). Der Vergleich des damaligen kranken Mannes Europas mit dem heutigen Deutschland hinkt also – zumindest was den Arbeitsmarkt betrifft.

Grafik 1

Robuster Arbeitsmarkt in Deutschland

Arbeitslosenrate in Deutschland in %



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Wachstum mit angezogener Handbremse

Es ist nicht besonders schwierig, pessimistisch für Deutschland zu sein. Und trotzdem muss zwischen strukturellen und konjunkturellen Sorgen unterschieden werden. So hat die hohe Inflationsrate zu enormen Kaufkraftverlusten bei der Bevölkerung geführt, da das Lohnwachstum mit der Preisentwicklung nicht Schritt halten konnte. Hinzu kommt, dass die restriktive Geldpolitik die Wirtschaft in Deutschland stärker ausbremst als anderswo, weil der zinsensitive Industriesektor bei unserem nördlichen Nachbarn einen grösseren Anteil an der Gesamtwirtschaft ausmacht. Generell sind Auf- und Ab-schwungphasen im verarbeitenden Gewerbe ausgeprägter als im Dienstleistungssektor. Diese Faktoren sind mit ein

Grund für die derzeitige deutsche Baisse und somit hauptsächlich temporärer Natur. Die sich abzeichnende Normalisierung bei der Inflation und der Geldpolitik wird den Konsumentinnen und Konsumenten sowie den Firmen wieder etwas grösseren finanziellen Handlungsspielraum verschaffen. Darüber hinaus hat sich die Lage am europäischen Erdgasmarkt deutlich entspannt. Trotz struktureller Probleme in der Industrie stehen die Chancen gut, dass die Wirtschaftslage in Deutschland bald wieder etwas freundlicher wird. Wichtige Vorlauf- und Stimmungsindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex oder das ifo-Geschäftsklima zeigen denn auch bereits seit einigen Monaten wieder nach oben.

Grafik 2
Tutto bene
Renditedifferenz 10-jähriger italienischer zu deutschen Staatsanleihen



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Tutto bene? Todo bien?

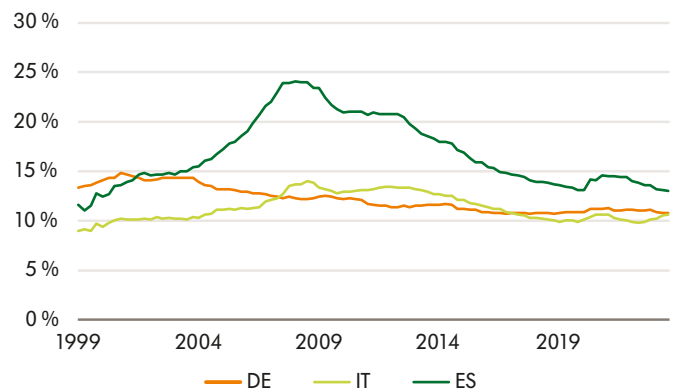
Dass die Eurozone in den letzten zwei Jahren trotz des Krebsgangs der deutschen Wirtschaft nicht in eine Rezession abgerutscht ist, ist zur Überraschung der meisten Ökonominen und Ökonomen den grossen Peripherieländern Italien und Spanien zu verdanken. Dies entbehrt nicht einer gewissen Ironie, waren sie doch die Protagonisten der letzten tiefen Wirtschafts- und Währungskrise im Euroraum der 2010er-Jahre. Damals hatte der geldpolitische Straffungszyklus zwischen 2005 und 2008 die Ungleichgewichte innerhalb der europäischen Länder offengelegt. Die hohe Verschuldung der öffentlichen Hand und der Privathaushalte in Kombination mit angeschlagenen Banken und schwachen Wach-

tumsaussichten in der Peripherie hatte wenige Jahre später zu massiven Renditeaufschlägen bei Staatsanleihen geführt. Im aktuellen Umfeld gibt es davon weit und breit keine Spur (Grafik 2).

Privatsektor hat seine Lektion gelernt

So scheint der markanteste Zinserhöhungszyklus der EZB seit ihrer Gründung die Wirtschaftsakteure in der Peripherie bisher kaum zu beeindrucken. Zwar ist der Zins, den spanische und italienische Unternehmen und Haushalte für Bankkredite bezahlen müssen, heute rund dreimal höher als noch vor zwei Jahren. Zum Vergleich: Im Straffungszyklus vor der Eurokrise 2012 waren die Zinsen in der doppelten Zeit nur halb so stark angestiegen. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der strafferen Finanzierungsbedingungen dürften dieses Mal allerdings weniger ins Gewicht fallen als während der Eurokrise, weil sich der Privatsektor in den letzten 15 Jahren einer «Entschuldungskur» unterzogen hat. Dies lässt sich besonders eindrücklich am Beispiel von Spanien aufzeigen. Kurz vor der Immobilien- und Bankenkrise 2009 hat der spanische Privatsektor fast ein Viertel seiner Einnahmen für Schuldzinszahlungen aufgewendet (Grafik 3). Aufgrund der Bewertungskorrektur am Immobilienmarkt, der strengeren Regulierung der Geschäftsbanken sowie deren restriktiveren Kreditvergabe hat sich die Schuldendienstquote seither fast halbiert. Der Verschuldungsgrad der spanischen Privatwirtschaft ist mittlerweile vergleichbar mit demjenigen der deutschen.

Grafik 3
Grosser Schuldenabbau in Spaniens Privatwirtschaft
Schuldendienstquote von Unternehmen und privaten Haushalten



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Wiederaufbaufonds und Tourismus stützen

Ein weiterer Grund für die Ruhe an den europäischen Obligationenmärkten ist die relative Wachstumsstärke der südeuropäischen Länder, die wiederum auf verschiedene begünstigende Umstände zurückzuführen ist. Da wäre auf der einen Seite der im Nachgang der Pandemie grosse globale Nachholbedarf im Reisebereich, der den stärker vom Tourismus abhängigen Volkswirtschaften wie Griechenland, Portugal, Spanien und Italien in die Karten spielt. Vielerorts haben die Tourismusaktivitäten das Niveau von 2019 bereits wieder übertroffen. Auf der anderen Seite sind die Peripherieländer auch Hauptnutznießer des europäischen Wiederaufbaufonds «Next Generation EU». Das 2021 lancierte und EUR 800 Mrd. schwere Projekt hat mittlerweile die Hälfte seiner Laufzeit hinter sich. Während die zugesprochenen Mittel in Deutschland und Frankreich bloss 1 % bis 2 % der jährlichen Wirtschaftsleistung ausmachen, sind es in Spanien rund 6 % und in Italien sogar knapp 11 % (Grafik 4).

Italien: Immobilienboom dank Superbonus

Viele Landesregierungen haben unabhängig vom europäischen Wiederaufbaufonds massive Fiskalpakete geschnürt. Mit dem sogenannten «Superbonus 110» erhielten z.B. Hausbesitzer in Italien Steuergutschriften in Höhe von 110 % der Kosten für energetische Sanierungen. Diese Finanzspritze hat für einen regelrechten Boom im italienischen Immobiliensektor gesorgt und den konjunkturellen Aufschwung nach der Pandemie zusätzlich befeuert. Heute liegt das Volumen an Wohnbauinvestitionen satte 80 % über dem Niveau vor der Pandemie. Neben der Frage der Nachhaltigkeit dieser Entwicklung haben grosszügige Fiskalpakete naturgemäss auch ihren Preis. Im Fall des Superbonus bedeutet dies eine zusätzliche Staatsverschuldung von über EUR 100 Mrd. oder 4 % der italienischen Wirtschaftsleistung.

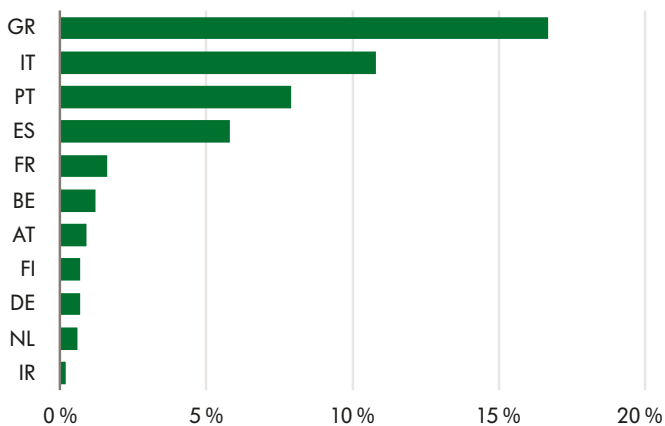
Gratwanderung für die öffentliche Hand

Generell fällt auf, dass die südeuropäischen Regierungen in den Euroländern – mit Ausnahme von Griechenland – seit der Eurokrise ihren Haushalt deutlich weniger konsolidiert haben als der Privatsektor. Zwar fiel die öffentliche Schuldenquote, also die Staatsschulden in Prozent des nominalen BIP, in Spanien und Italien aufgrund der hohen Inflation in den vergangenen zwei Jahren tiefer aus. Mit höheren Zinsen und einer rückläufigen Teuerung wird sich dieser Trend künftig aber umkehren und den finanziellen Spielraum der Regierungen einschränken. Die Peripherieländer werden demnach bald mit weniger fiskalpolitischer Unterstützung auskommen müssen, und insbesondere die italienische Regierung wird aufgrund der hohen Schuldenquote wieder vermehrt in den Fokus der Finanzmärkte rücken. Somit haben sich die Rahmenbedingungen in den meisten südeuropäischen Ländern nicht komplett geändert. Trotz besserer Perspektiven kämpfen sie noch mit wichtigen Altlasten.

Grafik 4

Peripherie profitiert stark vom EU-Aufbaufonds

EU-Aufbaufonds: zugesprochene Mittel in % des BIP



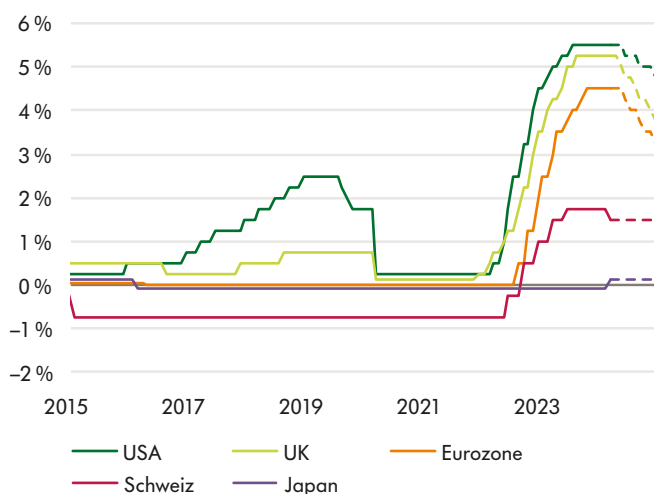
Quellen: Zürcher Kantonalbank, EU-Kommission

WIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTE

SNB eröffnet die Zinssenkungsrunde

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im März als erste grosse Notenbank den Leitzins gesenkt. Damit ist die Zinswende nun definitiv auch in den reichen Industrieländern angekommen. Die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) werden ihr im 2. Quartal folgen. Darauf deuten zumindest die jüngsten Äusserungen des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell und der EZB-Präsidentin Christine Lagarde hin. Auch in den übrigen Industrieländern dürften die Zinsen demnächst sinken. Sie folgen damit einem Trend, der in den Schwellenländern bereits seit einigen Monaten im Gang ist und dessen Ende sich noch nicht abzeichnet. So sind in den vergangenen Wochen vor allem in Lateinamerika und Osteuropa die Leitzinsen weiter reduziert worden. Einzig in Japan ticken die geldpolitischen Uhren anders: Die Bank of Japan hat den Leitzins im März erstmals seit mehr als 17 Jahren wieder erhöht.

Grafik 1
Nur noch drei Zinssenkungen in den USA
 Realisierte und prognostizierte Leitzinsen bis Ende 2024



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Weniger Zinssenkungen in den USA erwartet

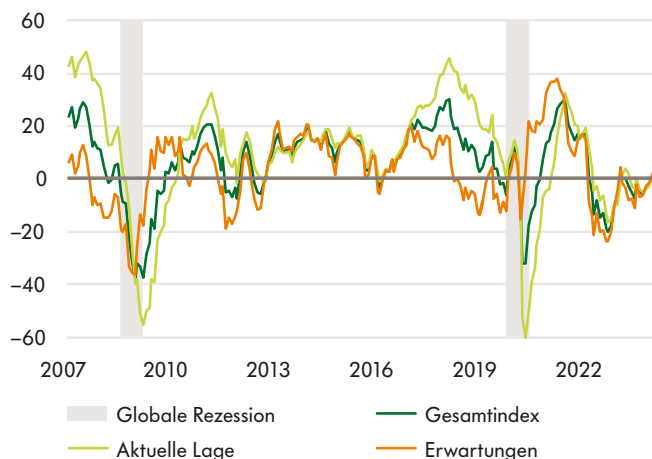
Insbesondere in den USA dürften die Leitzinsen aufgrund der hartnäckig hohen Inflation und der anhaltend tiefen Arbeitslosenrate dieses Jahr aber nur langsam sinken. Die Inflation ist im Februar bereits den dritten Monat in Folge höher ausgefallen als erwartet. Wir haben unsere Inflationsprognose für das laufende Jahr deshalb von 2.7% auf 3% erhöht und rechnen neu nur noch mit drei statt mit sechs Zinssenkungen bis Ende 2024 (Grafik 1). Auch in der Eurozone erwarten wir weniger Zinsschritte als bis anhin. Der Abwärts-

trend bei der Inflation hat sich jüngst verlangsamt, und insbesondere im Dienstleistungsbereich bleibt der Preisdruck hartnäckig hoch. Mit der abwartenden Haltung der Notenbanken steigt das Risiko, dass sich die von uns erwartete globale Erholung im 2. Halbjahr verzögert oder dass sie schwächer ausfällt.

Anhaltende Aufhellung der Vorlaufindikatoren

Obwohl die Leitzinsen voraussichtlich nur langsam sinken werden, bleibt der makroökonomische Ausblick vorerst konstruktiv. So haben sich die wichtigsten Vorlauf- und Stimmungsindikatoren in den vergangenen Wochen nochmals aufgehellt. Gemäss Sentix-Konjunkturindex beurteilt die Mehrheit der Anlegerinnen und Anleger die globale Konjunkturlage als gut und rechnet in den kommenden Monaten mit einer weiteren Verbesserung (Grafik 2). Für konjunkturelle Unterstützung sorgen zudem die etwas bessere Auftragslage in der Industrie sowie das anhaltend robuste Lohnwachstum. Die Löhne nehmen mittlerweile in vielen Ländern wieder stärker zu als die Konsumentenpreise. In der Folge steigen die Haushaltseinkommen, was dem Privatkonsum Auftrieb geben wird.

Grafik 2
Sentix-Index steigt fünften Monat in Folge
 Saldo der Antworten zur Konjunkturlage und den Erwartungen



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Unveränderte Wachstumsprognosen

Mit Ausnahme von China, wo wir die BIP-Prognose leicht nach unten revidiert haben, bleiben unsere Wachstumsprognosen deshalb unverändert. Die US-Wirtschaft wächst dieses Jahr mit rund 2% im Rahmen des langfristigen Potenzials, während sie in der Eurozone mit 0.3% nahezu stagnieren wird.

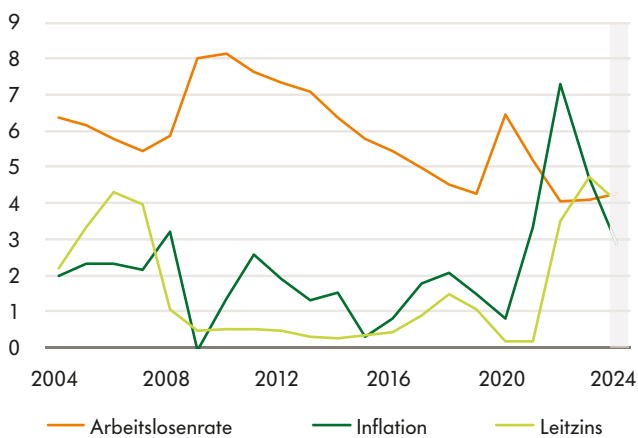
Zwischen Aufschwung und Spätzykluserholung

Die Weltwirtschaft ist robust genug, um eine Rezession zu verhindern. Für eine breit abgestützte Konjunkturerholung fehlt aber eine weniger restriktive Geldpolitik. Zudem wäre noch festzulegen, welche Art von Erholung die weniger restriktive Geldpolitik anschieben würde. Stehen wir am Beginn einer Aufschwungphase oder handelt es sich nur um eine Erholung in der Abschwungphase? Aufgrund der tiefen Arbeitslosenraten, der hartnäckigen Inflation und der restriktiven Geldpolitik stehen wir eher in einem reifen Spätzyklus als am Beginn eines neuen Aufschwungs (Grafik 3). Da aber sowohl die EZB als auch das Fed demnächst die Zinssenkungsphase starten werden, hat das Rezessionsrisiko stark abgenommen. Die Weltwirtschaft wird stattdessen zu einer moderaten Konjunkturerholung ansetzen. Einen dynamischen Aufschwung erachten wir aufgrund des ausgetrockneten Arbeitsmarkts indes als unwahrscheinlich.

Grafik 3

Makroökonomische, spätzyklische Konstellation

Daten für G7-Länder in %



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Notenbanken werden sich herantasten

Mit einem ausgetrockneten Arbeitsmarkt lässt sich nur schwer eine konjunkturelle Erholung ohne anziehende Inflation herleiten. Folglich fällt es den Notenbanken noch schwer, den Zinssenkungszyklus einzuleiten. Vor allem die US-Notenbank zögert aufgrund der harzigen Inflationsraten und des ausgelasteten Arbeitsmarktes mit einer ersten Zinssenkung. Die EZB traut sich ihrerseits nicht, vor dem Fed die Zinsen zu senken. Die SNB hat die Zinsen zwar überraschenderweise

gesenkt, aber ihr Einfluss auf die globalen Finanzmärkte ist marginal. Dennoch sind wir der Meinung, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis die EZB und das Fed die Zinsen senken. Dabei ist die konjunkturelle Dringlichkeit für eine weniger restriktive Geldpolitik bei der EZB grösser als beim Fed. Die Inflationsentwicklung ist in der Eurozone vorteilhafter und die Konjunkturdynamik schwächer als in den USA.

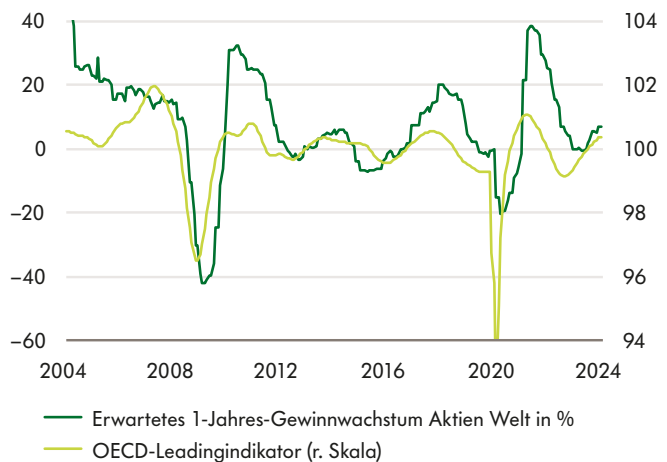
Wird die Rezession überflogen?

Wenn ein konjunktureller Spätzyklus aus marktstrategischer Sicht plausibel ist, bietet sich eine defensive Ausrichtung des Portfolios an. Der Spätzyklus kann sich aber in die Länge ziehen, und da die Notenbanken die Zinsen nicht aufgrund einer Konjunkturschwäche senken werden, ist es möglich, dass die Rezession ohne Zwischenstopp in den Aufschwung übergeht. Wir werten die jüngsten Konjunktursignale positiv und erwarten ein Umfeld, das die Gewinnaussichten der Unternehmen stützt (Grafik 4). Die Aktienbewertungen sind zwar hoch, aber wir sehen keine offensichtlichen, makroökonomischen Ungleichgewichte, die zu einer Umkehr des positiven Trends führen könnten. Die Anleihenrenditen dürften sich aufgrund der stabilen Konjunktur und der langsam sinkenden Inflation seitwärts bewegen. Grosse Kursgewinne bei festverzinslichen Wertpapieren werden kaum eintreten. Stimulierende Zinssenkungen sind nicht zu erwarten, aber solange eine Zinserhöhung unwahrscheinlich bleibt, dürften die Finanzmärkte noch lange Geduld haben.

Grafik 4

Zuversichtlicher Gewinnausblick am Aktienmarkt

OECD-Frühindikator (100 = neutrale Konjunkturdynamik)



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

ANLAGEPOLITIK

SNB eröffnet Zinssenkungsrunde

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im März 2024 als erste grosse Notenbank den Leitzins gesenkt. Die US-Notenbank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) dürften der SNB im 2. Quartal 2024 folgen. Aufgrund der hartnäckig hohen Inflation erwarten wir vom Fed aber weniger Zinsschritte als bisher. Obwohl die Leitzinsen nur langsam sinken, bleibt der makroökonomische Ausblick konstruktiv. Die Vorlaufindikatoren hellen sich kontinuierlich auf und das robuste Lohnwachstum stützt den Konsum. Aktien bleiben deshalb unsere bevorzugte Anlageklasse. Im Vergleich zum Vormonat haben wir den Aktienanteil leicht erhöht, während wir die Obligationenquote moderat reduziert haben.

Obligationen – Wenig Potenzial

Zwar gehen wir nicht von steigenden Renditen aus, doch erscheint uns das Kurspotenzial bei den aktuellen Kaufrenditen als sehr beschränkt. Deshalb wurde die CHF-Quote gekürzt, um das Aktienübergewicht zu finanzieren. Bei den Fremdwährungsobligationen bleiben wir neutral, da wir taktisch noch Fremdwährungsgewinne erwarten.

Aktien – Hohe Gewinndynamik am US-Markt

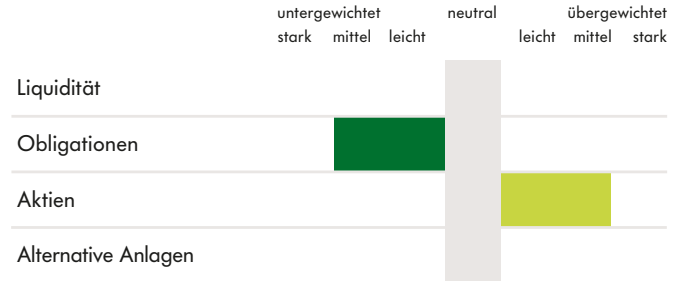
Die Gewinne der US-Unternehmen entwickeln sich weiterhin sehr positiv. Der US-Markt bleibt mit seinen Technologieunternehmen strukturell gefragt und die Stimmung während eines US-Wahljahres ist eher finanzmarktfreundlich. Wegen der Verschiebung der Zinssenkungen der US-Notenbank dürfte der US-Dollar vorerst noch zur Stärke neigen, weshalb wir unsere Positionen in US-Aktien erhöhen.

Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren deuten auf eine Aufhellung hin, wovon die Gewinnentwicklung der Unternehmen in der Eurozone profitieren dürfte. Die Aussichten auf eine baldige Zinssenkung der EZB sorgen für weiteren Rückenwind. Wir erhöhen unsere untergewichtete Positionierung auf «Neutral». Dennoch bleiben wir in Europa insgesamt untergewichtet, da dieser zyklische Aufbau zulasten der defensiveren Aktienquote in Grossbritannien geht, wo wir nun noch stärker untergewichtet sind.

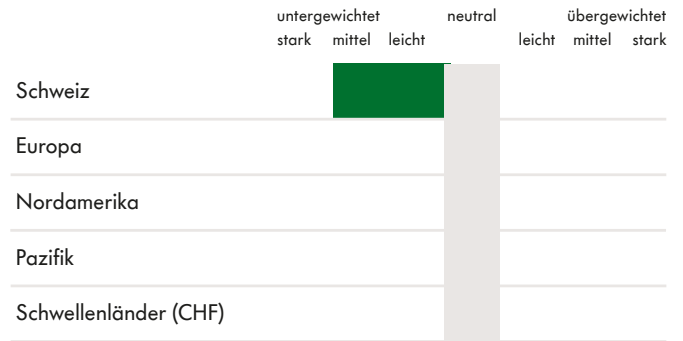
Gold – Preisanstieg ausgereizt

Getrieben von spekulativen Käufen ist der Goldpreis zuletzt sprunghaft angestiegen. Der schnelle Preisanstieg dürfte die Nachfrage der Zentralbanken etwas dämpfen, weshalb wir Gold wieder auf eine neutrale Gewichtung reduziert haben.

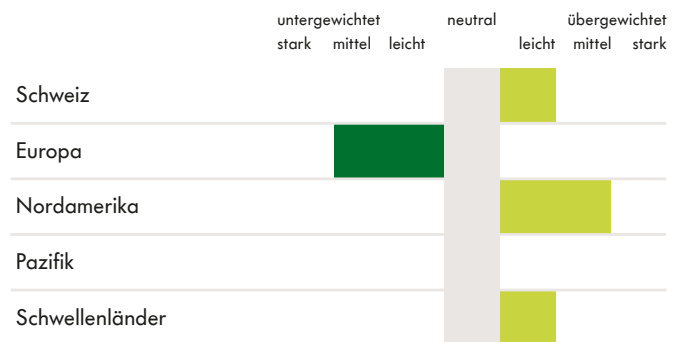
Strategieüberblick



Anlagepolitik Obligationen



Anlagepolitik Aktien



Anlagepolitik Alternative Anlagen





FOKUS ANLAGEN, EIN INTERVIEW VON ROMINA GREGORIO MIT RETO KELLER UND OLAF MARTIN

Seit Ende letzten Jahres hat die Thurgauer Kantonalbank (TKB) einen eigenen Aktienfonds im Angebot. Der Fonds «TKB Aktien Schweiz ESG» wird von zwei Mitarbeitenden im Investment Center der Bank gemanagt.

Diese Innovation bietet auch den Beraterinnen und Beratern der TKB neue Möglichkeiten; sie können den direkten Austausch mit den Fondsmanagern pflegen. Aus diesem Grund hat die Redaktion vom Fokus Anlegen Romina Gregorio, Junior Private Banking Beraterin in Weinfelden, die Gelegenheit gegeben, die beiden Fondsmanager Reto Keller und Olaf Martin zu interviewen. Weil man sich TKB-intern duzt, ist auch das Interview in der Du-Form gehalten.

Romina: Reto und Olaf, bevor wir in die eigentliche Materie einsteigen, möchte ich noch etwas zu euch als Privatperson erfahren. Reto, was gibt es über dich zu erzählen?

Reto Keller: Ich bin 50 Jahre alt, in Weinfelden aufgewachsen und nach meinen Lehr- und Wanderjahren bei verschie-

denen Finanzinstituten nun schon mein halbes Leben lang bei der TKB. Seit über 15 Jahren bin ich verheiratet und lebe mit meiner Frau Karolina in Kreuzlingen. Neben Sport bin ich kulturinteressiert und gerne in der Natur. Im Sommer am liebsten am Bodensee.

Romina: Und über dich, Olaf?

Olaf Martin: Ich bin ein Jahr älter als Reto, wohne seit 24 Jahren mit meiner Frau und meinen vier Kindern in Weinfelden und arbeite nach einigen Stationen in Zürich seit dem 1. November letzten Jahres bei der TKB. Als Trainer und Co-Präsident des FC Weinfelden-Bürglen stehe ich oft und gerne auf dem Fussballplatz und lese sehr gerne.

Romina: Wieso lanciert die TKB einen Aktienfonds Schweiz?

Reto: Unsere Kundinnen und Kunden haben eine hohe Fokussierung und Vorliebe für den Schweizer Aktienmarkt. Der Anteil an Schweizer Anlegerinnen und Anlegern, die ausschliesslich in Schweizer Unternehmen investieren, hat in den letzten Jahren nochmals zugenommen.

Romina: Was zeichnet die TKB und euch persönlich als Fondsmanager aus?

Reto: Für unsere institutionellen Kunden und Pensionskassen investieren wir seit vielen Jahren direkt in Schweizer Aktien. Dabei können wir einen langfristig sehr guten Performance-«Track-Rekord» ausweisen. Prozesse und Entscheidungsweg sind bestens etabliert. Diese Kompetenz möchten wir nun einem breiteren Anlegerkreis zur Verfügung stellen.

Olaf: In den letzten 20 Jahren durfte ich bei verschiedenen Vermögensverwaltern Aktienfonds mit internationaler Ausrichtung managen. Die internationale Expertise hilft auch bei der Selektion von Schweizer Aktien. Viele Schweizer Unternehmen sind international tätig und stark vernetzt. Trotzdem sind die Wurzeln und Schweizer Unternehmermentalität wichtig. Dies kommt auch in unserem Fonds zusammen.

Romina: Was sind die Vorteile für Kundinnen und Kunden?

Reto: Wir sind im Investment Center mit zehn sehr gut ausgebildeten Mitarbeitenden professionell aufgestellt. Die grosse Erfahrung und das Miterleben vieler Auf und Abs an den Märkten hilft uns. Wir erachten den Schweizer Aktienmarkt aus Rendite- und Risikoüberlegungen als attraktiv. In der Schweiz finden wir eine Vielzahl von innovativen Unternehmen, die langfristig einen Mehrwert für Anleger generieren.

Olaf: Wir haben kurze Wege zu unseren Kundenberaterinnen und -beratern, der stetige Informationsfluss ist gewährleistet. Dieser immerwährende Austausch hilft uns die Bedürfnisse der Kunden noch besser zu verstehen. Der direkte Kontakt und diese Nähe ist sehr motivierend. Aber nun die Frage an dich Romina. Welche Kundenreaktionen erlebst du?

Romina: Viele Kunden reagieren positiv auf den neuen Fonds. Sie schätzen die Sicherheit und die soliden Leistungen der TKB und bringen uns viel Vertrauen entgegen. Die Erfahrung und die Nähe zu den investierten Firmen erkennen unsere Kunden als Vorteil. Ebenfalls hilft es mir in der Beratung, dass ich euch persönlich kenne und ich mich bei Fragen direkt an euch wenden kann. Und deshalb hier eine ganz wichtige Frage: Was ist nun das Anlageziel des Fonds?

Reto: Unser Aktienfonds strebt langfristiges Kapitalwachstum an. Dabei spielt auch die Dividende eine Rolle. Wir investieren breit diversifiziert in die besten Schweizer Aktien. Darunter verstehen wir innovative und ertragsstarke Unternehmen, die führend in ihren Branchen sind. Ebenso berücksichtigen wir Nachhaltigkeitskriterien (ESG). Dank dieser Kriterien erhalten wir neben Finanzkennzahlen zusätzliche Informationen zu unseren Firmen. Das hilft uns, die Unternehmen noch besser zu verstehen. Der Fonds konzentriert sich auf Unter-

nehmen, welche zu den besten innerhalb ihrer Branche zählen und interessantes Gewinnwachstumspotenzial aufweisen.

Olaf: Wir investieren langfristig in Unternehmen. Aus diesem Grund erachten wir Titel, welche hohe freie Mittel generieren können, als attraktiv. Finden diese Unternehmen vielversprechende Möglichkeiten, die freien Mittel im Unternehmen zu investieren, umso besser. Die Fokussierung auf Qualität hat sich in der Vergangenheit als vorteilhaft erwiesen. Wir denken, dass dies langfristig auch so bleiben wird. Und Reto hat es angedeutet. Wir erhoffen uns mit der Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Anlageprozess weitere Erkenntnisse zu gewinnen. So gibt es Studien, die zeigen, dass Unternehmen mit besonders schlechtem Nachhaltigkeitsrating langfristig eine unterdurchschnittliche risiko-adjustierte Rendite generieren.

Romina: In welche Unternehmen investiert ihr nun? Könnt ihr ein Beispiel geben?

Olaf: Das im St. Galler Rheintal beheimatete Unternehmen Inficon ist im Bereich der Vakuum-Sensor-Technologie, welche vor allem bei der Halbleiterproduktion zum Einsatz kommt, tätig. Das Unternehmen konnte in den vergangenen sieben Jahren seinen Umsatz verdoppeln. Die Gewinnmargen wurden gesteigert und die Investitionen in Forschung & Entwicklung substanziell erhöht. Inficon finanziert dieses Wachstum durch die freien Mittel aus der eigenen Geschäftstätigkeit. Zudem schüttet das Unternehmen den Aktionären eine Dividende aus.

Romina: Stichwort Dividende, wie können die Fondsinvestoren profitieren?

Reto: Die durchschnittliche Dividendenrendite beim SPI liegt zurzeit bei knapp 3%. Dieser Wert liegt deutlich über dem aktuellen Zinsniveau oder der Konsumentenpreisinflation. Wir haben für unsere Privatkunden zwei Fondstranchen aufgelegt. Eine thesaurierende Tranche, die Ausschüttungen direkt wieder in Fondsanteile investiert. Für den langfristigen Kapitalaufbau und aufgrund des Zinseszins-effekts ist das für viele Kunden die geeignete Wahl. Für Personen, welche gerne einmal im Jahr einen Ertragszufluss auf ihrem Konto sehen, steht die ausschüttende Tranche zur Verfügung.

Romina: Ausschüttungen sind bei meinen Kundengesprächen oft ein Thema. Darum sind die unterschiedlichen Tranchen für mich hilfreich. Reto und Olaf, herzlichen Dank für das aufschlussreiche Gespräch.

Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation dient ausschliesslich Werbezwecken. Sie ersetzt nicht die persönliche anlegergerechte Beratung vor einem Anlage- oder Investitionsentscheid.

Alle Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt und stammen aus Quellen, die von der TKB als verlässlich betrachtet werden. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität wird dennoch keine Gewähr übernommen. Informationen und Meinungen können jederzeit und ohne vorgängige Ankündigung ändern. Informationen zu Kurs- oder Preisentwicklungen sind historische Daten und kein Garant für eine positive Entwicklung in der Zukunft. Die TKB haftet nicht für allfällige Verluste oder direkte und indirekte Schäden, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich. Die Publikation stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Sie ist nicht das Resultat einer objektiven und unabhängigen Finanzanalyse und kein Prospekt gemäss Artikel 652a bzw. 1156 Obligationenrecht oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG. Basisinformationen und Prospekte zu den Finanzanlageprodukten sind bei den Beraterinnen und Beratern der TKB erhältlich.

Die Publikation richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet.