



ZÄHRINGER PRIVATBANK
KLASSISCHE WERTE. ZEITGEMASSE LÖSUNGEN

Unserem Anspruch folgend

Der Seismograph zeigt aktuell starke Ausschläge an. Diese Volatilität reflektiert die Nervosität vieler Marktteilnehmer. Wie beim Beben der Erde nach tektonischen Verschiebungen lassen sich Spannungsentladungen an den Märkten in der kurzen Frist nicht prognostizieren.

Zu unserer Bestätigung zeigen die Preisentwicklungen der letzten Monate aber auf, dass die Anleger einfache und transparente Geschäftsmodelle mit geringer Komplexität schätzen. Einfachheit und Transparenz sind auch bei der Ausübung unseres Vermögensverwaltungshandwerks wichtige Eckpfeiler.

In unserer unabhängigen «Scharnierfunktion» zwischen Kundenvermögen und Kapitalmarkt suchen wir wo immer möglich ein direktes Engagement bei sorgfältig ausgewählten Unternehmen der Realwirtschaft. Dadurch werden unsere Kundinnen und Kunden unmittelbar Gläubiger und Miteigentümer an robusten Qualitätsunternehmen.

Aufgrund des Anlagenotstandes spriessen Finanzinnovationen einmal mehr wie Pilze aus dem Boden. Wir meiden diese von Zwischenhändlern angebotenen Modeerscheinungen und verfolgen konsequent unser Geschäftsmodell. In unsicheren Zeiten mit erhöhten Risiken ist der klassische Weg unserer Ansicht nach auch der zeitgemässe.

Martin Schenk
Vorsitzender der Geschäftsleitung

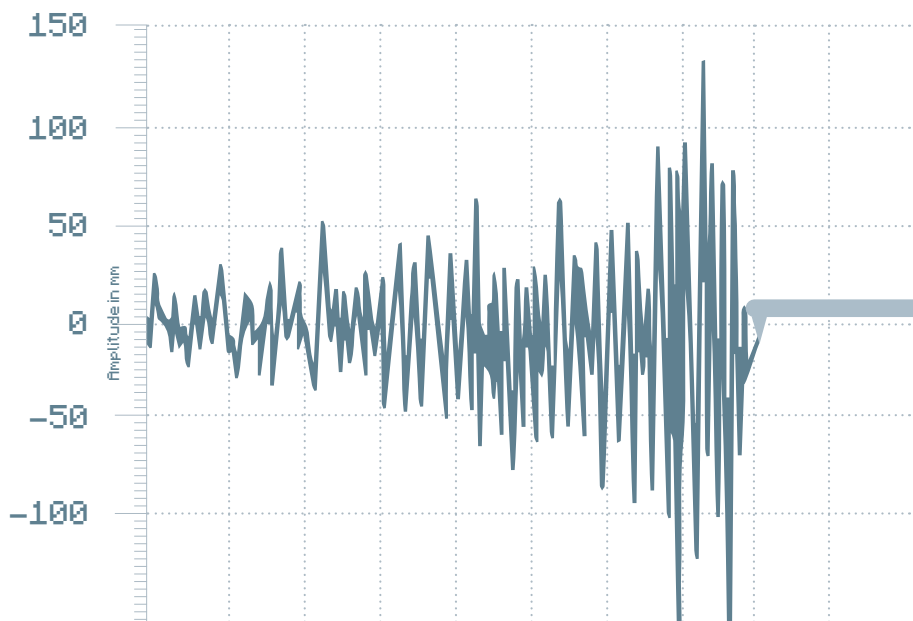
VOM UMGANG MIT RISIKO

Das heftige Auf und Ab an den Märkten kann nervenaufreibend sein und Verunsicherung oder gar Angst auslösen. Dadurch besteht die Gefahr, das grosse Bild aus den Augen zu verlieren. Wir versuchen aufzuzeigen, woher die Schwankungen kommen, und führen aus, wie wir in unserer Vermögensverwaltungstätigkeit damit umgehen.

Woher kommen die enormen Schwankungen?

In der realen Welt sind Schwankungen ein natürlicher und durchaus gesunder Bestandteil des Wirtschaftens. An den Finanzmärkten werden diese Entwicklungen gespiegelt. Die Bewegungen werden jedoch durch eine eigene Dynamik überlagert und gelegentlich zu einem heftigen Beben verstärkt.

Die schematische Darstellung auf den folgenden Seiten zeigt dieses Zusammenspiel vereinfacht auf. Im Zentrum der Darstellung steht ein Unternehmen aus der Realwirtschaft. Es verdient seine Existenzberechtigung durch Wertschöpfung in einem dynamischen Umfeld. Makroökonomische Grössen wie das Wirtschaftswachstum oder die Beschäftigung schwanken mit dem Konjunkturzyklus und beeinflussen die Nachfrage. Marktpreise wie Wechselkurse oder Rohstoffpreise verändern sich laufend. Im Energiesektor hängt das Überleben neuer Geschäftsmodelle (Stichwort: Fracking) derzeit beispielsweise an einem seidenen Faden beziehungsweise einer weiteren Erholung des Ölpreises.



Mit anderen Worten: Die Existenzberechtigung der Unternehmen ist durch den Wettbewerb und sich verändernde Rahmenbedingungen auf eine immerwährende Probe gestellt. Diese permanente Auseinandersetzung mit dem stattfindenden Wandel und die Anpassung an neue Gegebenheiten halten Unternehmen fit, machen sie robust und lassen Schwankungen nicht vermeiden.

Das Leben ist durch Unsicherheit geprägt. Dies gilt insbesondere auch für wirtschaftliche Aktivitäten. Alle Versuche, künstliche Sicherheit und Stabilität zu erzeugen, wo keine sind, sind zum Scheitern verurteilt. Ein Beispiel dafür ist die temporäre Euro-Untergrenze. Die Verabschiedung von der Illusion des stabilen Tauschverhältnisses stellte viele Schweizer Unternehmen vor die Herkulesaufgabe, eine plötzliche Preisanpassung um mehr als 20 Prozent bewältigen zu müssen. Ein Kraftakt, der mit schmerzhaften Anpassungen verbunden war und immer noch ist. Dass der Schock im Durchschnitt besser absorbiert werden konnte als zunächst befürchtet, unterstreicht die Anpassungsfähigkeit vieler Schweizer Unternehmen.

Ein verbreitetes Risikomass der Finanzmarkttheorie ist die Volatilität. Die Volatilität misst die Schwankungsbreite der Renditen einer Anlage um ihren Mittelwert, definiert durch deren annualisierte Standardabweichung. Eine tägliche Kursbewegung einer Aktie von 1 Prozent korrespondiert mit einer Volatilität von knapp 16 Prozent. Wird eine Normalverteilung dieser Renditen bei einem Mittelwert von 6 Prozent unterstellt, lässt sich das Mass wie folgt interpretieren: Mit einer Wahrscheinlichkeit von rund zwei Dritteln liegt die Jahresrendite eine Standardabweichung um den Mittelwert verteilt, d.h. zwischen minus 10 Prozent und plus 22 Prozent.

Die beschriebene Unsicherheit führt zu Schwankungen in den Geschäftsergebnissen. An der Börse werden die Aktien der Unternehmen laufend bewertet. Der Blick der Marktteilnehmer ist dabei stets nach vorne gerichtet. Wie wird sich das Wertschöpfungspotential des Unternehmens in Zukunft entwickeln? Wie viel ist eine Beteiligung an dieser realen Wertschöpfung unter Berücksichtigung der Unsicherheit heute wert? Da heute

niemand wissen kann, was die Zukunft bringen wird, kommen beim Blick nach vorne auch psychologische Faktoren wie Pessimismus und Optimismus ins Spiel. Im Zusammenhang mit der Börse wird gerne auch das Begriffspaar Angst und Gier verwendet. Die realwirtschaftlichen Schwankungen werden durch Veränderungen auf dieser psychologischen Ebene sowohl verstärkt als auch überlagert.

Aktuell sind die heftigen Bewegungen im Energiepreisgefüge, die Transformation der chinesischen Wirtschaft und die sowohl unkonventionelle als auch global divergierende Geldpolitik die bedeutendsten Unsicherheitsquellen.

Was bedeuten die Kursschwankungen für die Vermögensverwaltung?

Als Vermögensverwalter verstehen wir uns als Risikomanager im Auftrag unserer Kundschaft. Die Auseinandersetzung mit den Kursschwankungen findet auf folgenden drei Ebenen statt.

Bestimmung der Anlagestrategie

Die erste und wichtigste Ebene der Risikobewirtschaftung ist die gemeinsame Formulierung der individuellen Anlagestrategie. Welcher Teil der erarbeiteten finanziellen Mittel dient zur unmittelbaren Finanzierung des Lebensunterhalts oder geplanter Projekte? Für dieses Teilvermögen stellen starke Kursschwankungen eine Gefahr dar. Die bekannten Verpflichtungen sind durch fristenkongruente verzinsliche Anlagen zu decken. Bei den Vermögenswerten, die darüber hinausgehen, spielen Aktienanlagen hingegen eine tragende Rolle. Erfüllen wir unsere Aufgabe bei der Bestimmung der individuellen Anlagestrategie, sind die Kursschwankungen für diesen Vermögensteil nämlich weniger ein Risiko als vielmehr eine Chance. Sie sind die Quelle der Risikoprämie, der Grund für die höhere Renditeerwartung, mit welcher der Kapitalmarkt die Bereitstellung des Kapitals entschädigt. Eine breit diversifizierte Beteiligung an der realen Wertschöpfung verschiedener sorgfältig ausgewählter, anpassungsfähiger Unternehmen ist ein wichtiges Element beim Schutz der uns anvertrauten Vermögen und dem langfristigen Erhalt der realen Kaufkraft.

EINFLUSSFAKTOREN FÜR KURS-BEWEGUNGEN

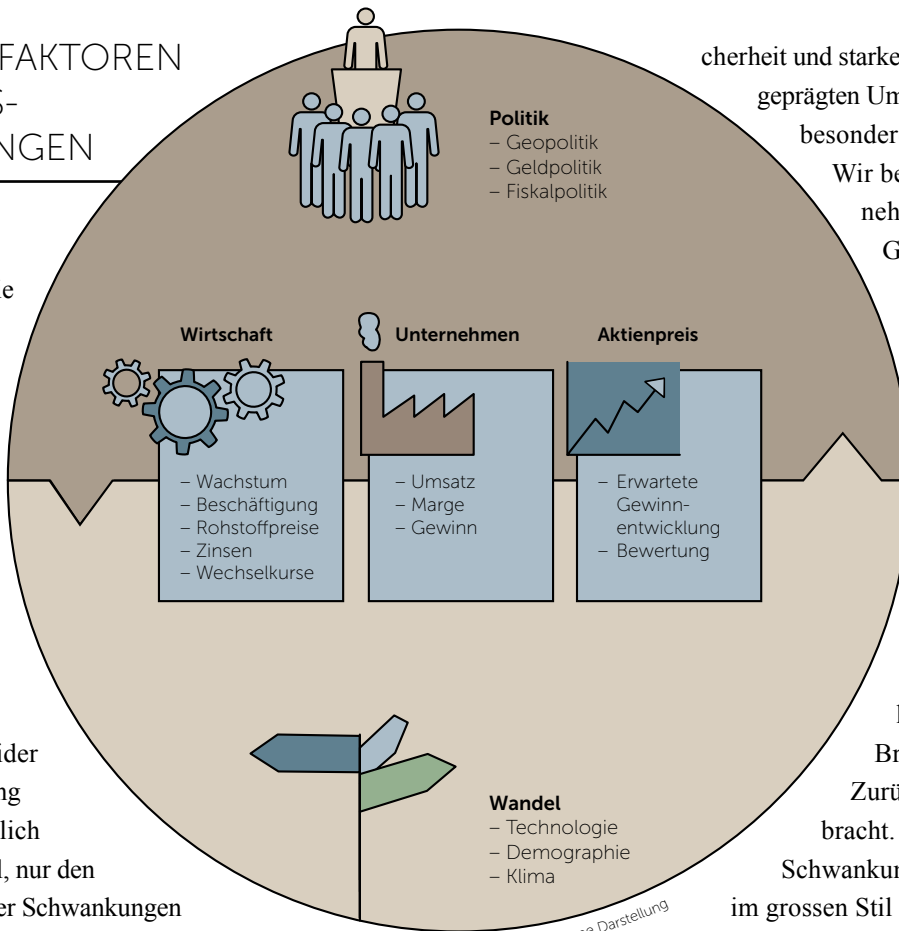
Markt-Timing

Anspruch auf die volle Aktienrisikoprämie hat aber nur, wer konsequent im Markt investiert ist, die Schwankungen erduldet und die Prämie so systematisch erntet. Da ist leider keine Abkürzung möglich. Natürlich wäre es reizvoll, nur den positiven Teil der Schwankungen mitzunehmen und bei negativen Entwicklungen an der Seitenlinie zu stehen. Theorie und Praxis zeigen jedoch: Was zu gut tönt, um wahr zu sein, ist es leider auch. «Absolute Return»-Konzepte tauchen in regelmässigen Marketingzyklen wieder auf, nur um beim nächsten Scheitern wieder für einige Jahre zu verschwinden.

Ähnliches gilt für regelbasierte Timing-Modelle und Stop-Loss-Methoden. Sie können bestenfalls bei der Umsetzung der Anlagetaktik eine Rolle spielen. Für die Implementierung der Anlagestrategie, die für den Erfolg letztlich bestimmend ist, sind sie jedoch hochgefährlich. Wer mal an der Seitenlinie wartet, wenn die Kurse plötzlich zu steigen beginnen, wird sich schwer tun, 10 Prozent höher wieder einzusteigen, und läuft so Gefahr, die positiven Schwankungen zu verpassen. Weil wir unsere Prognosefähigkeit in einer komplexen Welt nicht überschätzen, wenden wir für unsere Anlagetaktik klar definierte und finanztheoretisch fundierte Bandbreiten an.

Auswahl der Unternehmen

Die Selektion der Unternehmen stellt die dritte Ebene der Risikobewirtschaftung dar. In einem durch Unsi-



cherheit und starke Schwankungen geprägten Umfeld ist dabei besondere Vorsicht geboten. Wir bevorzugen Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen und genügend Reserven, die für verschiedene Eventualitäten gewappnet sind. In den Branchen Konsumgüter, Gesundheit und Industrie sind die Auswahlmöglichkeiten beachtlich. In anderen Branchen ist mehr Zurückhaltung angebracht. Bedrohlich werden Schwankungen dort, wo im grossen Stil Fremdkapital eingesetzt wird. Finanzieller Leverage

vermindert die Anpassungsfähigkeit und reduziert die erlaubte Fehlermarge. Allen Rekapitalisierungsbestrebungen nach der Finanzkrise zum Trotz, ist der Leverage grosser Banken doch nach wie vor enorm. Mit der weiteren Verbreitung der Negativzinsen in Europa und Japan nahmen die Sorgen über die zukünftige Profitabilität und Stabilität dieser Institute wieder zu. Wir engagieren uns mit Kundengeldern nicht in Bankaktien. Kapital als Risikopuffer bereitzustellen, wenn es Verluste zu absorbieren gilt, während in guten und auch weniger guten Zeiten andere Anspruchsgruppen zuerst abschöpfen, stellt keine attraktive Ausgangslage dar. Ausserdem achten wir darauf, auch die Kreditrisiken gegenüber dem Bankensektor auf ein Minimum zu beschränken.

Es gibt aktuell genügend Hinweise, dass mit weiteren Beben zu rechnen ist. Das geldpolitische Experiment dauert an, geopolitische Risiken nehmen zu. Wo die Risikofähigkeit gegeben ist, fühlen wir uns trotzdem wohler in der Welt der realen Wertschöpfung anpassungsfähiger Unternehmen. Insbesondere, wenn die Alternative die vermeintlich sichere nominelle Welt der Scheingarantien von Staaten und Banken ist.

PORTFOLIO- IMPLIKATIONEN

Gerne stellen wir Ihnen an dieser Stelle zwei Beispiele für Unternehmen vor, die unsere Auswahlkriterien für die Aufnahme in ein diversifiziertes Beteiligungsportfolio erfüllen.

● Geberit

Die Erfolgsgeschichte der heutigen Geberit begann Ende des 19. Jahrhunderts im Spenglereibetrieb der Familie Gebert in Rapperswil, wo der erste Holzspülkasten für Toiletten erfunden wurde. Rund 100 Jahre später zog sich die Gründerfamilie aus der operativen Tätigkeit zurück und verkaufte das Unternehmen 1996 an einen Finanzinvestor sowie die Konzernleitung, die Geberit Ende der 90er Jahre erfolgreich an die Börse brachten.

Heute ist Geberit europäischer Marktführer in der Sanitärtechnik, in über 40 Ländern vertreten, verfügt über einen hervorragenden Ruf in der Industrie und ist solide finanziert. Auch in den Wachstumsmärkten hat sich das Unternehmen, teilweise durch Übernahmen lokaler Anbieter, mit ganzheitlichen Toilettensystemen gut positioniert. Das innovative Produktportfolio von Geberit ist in der Branche einzigartig und wird in den hauseigenen, weltweit verteilten Schulungszentren direkt den Installateuren und Entscheidungsträgern vorgeführt. Mit der finnischen Sanitec-Gruppe hat Geberit 2015 den führenden europäischen Anbieter von Sanitärkeramiken übernommen und kann nun als Systemanbieter die gesamte Sanitärtechnik von den Rohrleitungssystemen bis zur Sanitärkeramik aus einer Hand anbieten.

Geberit hat in der Vergangenheit bewiesen, nachhaltig Mehrwert für den Aktionär erzeugen zu können. Wir sind sowohl vom Geschäftsmodell mit dem nachhaltigen Ansatz als auch von der Unternehmensführung überzeugt.

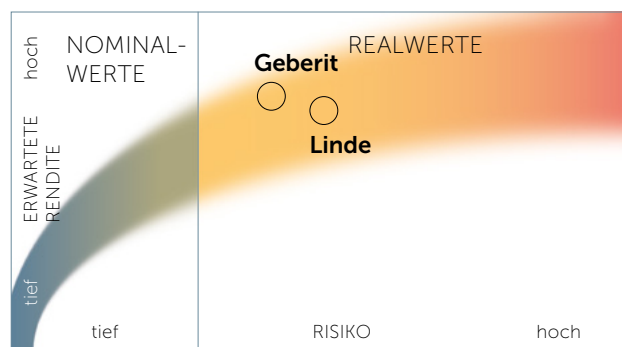
● Linde

Linde, ein weltweit führendes Unternehmen in den Bereichen Gase und Engineering, ist ein Paradebeispiel

deutscher Ingenieurskunst. Die Breite des Tätigkeitsfeldes wird insbesondere im bedeutenden Geschäftsbereich Industrie- und medizinische Gase sichtbar. Die Gase von Linde gelangen beispielsweise in der Lebensmittelindustrie, in der Schweiß- und Messtechnik, im Energiesektor, in der Umwelttechnik sowie in der Medizin zur Anwendung.

Im Geschäftsfeld Logistik bietet Linde massgeschneiderte Grossanlagen für die Chemie-, Pharma- und Öl/Gas-Industrie an. Ausserdem ist Linde mit innovativen Lösungen als Clean-Technology-Unternehmen positioniert und ist unter anderem in der umweltfreundlichen Wasserstofftechnologie weltweit führend. Mit seinen rund 64'500 Mitarbeitenden erwirtschaftete die Gruppe im 2015 einen Umsatz von 18 Milliarden Euro. Die drastischen Investitionskürzungen der Energiebranche hinterlassen auch Spuren im Geschäft von Linde und führten zu einer Anpassung der Prognosen. Deshalb verzeichnete der Aktienkurs in den letzten Monaten einen deutlichen Rückschlag. Unserer Meinung nach ist Linde aber selbst für eine schwächere Konjunkturlage gut aufgestellt und baut sich mit den Bereichen der medizinischen Gase sowie der Clean Energy spannende Wachstumsstandbeine auf. Weiter sprechen die solide Finanzlage des Unternehmens sowie die stabile Dividendenrendite von aktuellen 2.7 Prozent für ein Engagement.

Einordnung in unser Anlageuniversum



Die Zähringer Anlagemethode teilt die Anlagen in vier Risikoklassen ein. Zu den Nominalwerten gehören die Risikoklasse 1 (Liquidität) und die Risikoklasse 2 (tiefes Risiko), die vor allem verzinsliche Anlagen beinhaltet. Realwerte sind den Risikoklassen 3 (mittleres Risiko) und 4 (hohes Risiko) zugeordnet.

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 vierteljährlich erscheinenden Publikation. Vorliegender Inhalt dient lediglich Informationszwecken. Die Publikation enthält weder Rechts- noch Anlageberatung oder Anlageempfehlungen und stellt auch kein Angebot beziehungsweise keine Aufforderung zur Tötigung einer Anlage dar. Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater für weitere Informationen.