

Markttechnik

Wie umgehen mit Geberit?

Antizyklisch zu handeln, hat seinen Reiz. Allein, es bieten sich nur sporadisch Chancen dazu. Was macht man in den sich scheinbar oft endlos dahinziehenden Monaten, in denen sich keine Contrarian-Gelegenheiten ergeben? Man folgt dem Trend.

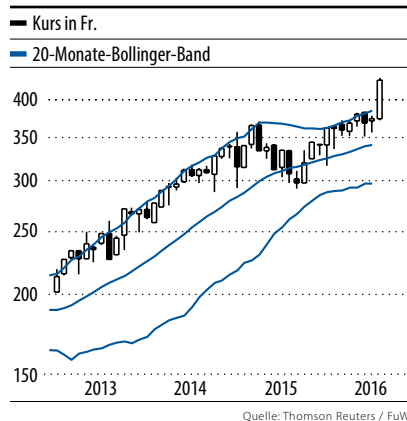
Als Beispiel wähle ich Geberit. So, wie ich Trends definiere, befindet sich die Aktie seit September 2011 in einem Aufwärtstrend. Darüber hatte ich am 21. September 2011 unter dem Titel «Contrarian-taugliche Geberit» geschrieben. Nun höre ich Raunen, das liege am Unternehmenserfolg. Stimmt, nur konnte man den Erfolg nicht im Voraus mit Sicherheit kennen, und die Erwartungen wurden gelegentlich enttäuscht, so im Frühjahr 2015. Ausserdem traten exogene Ereignisse ein, die dem Unternehmen sehr abträglich hätten sein können, wie die Preisgabe der Eurountergrenze von 1.20 Fr. am 15. Januar 2015. Damals fiel die Aktie 19%, erholte sich bis zum 13. April, bevor sie bis September 22% abgab. Heute wird sie knapp 50% höher gehandelt.

Wann die Gewinner halten

Unterstrichen sei: Dem Trend zu folgen, ist keine Analyseverfahren, sondern eine Methode zur Anpassung der eigenen Portfoliopositionen ans Marktgeschehen. Rückschlägen in steigenden Trends auszuweichen, mag verlockend sein. Es entspringt aber einer Überschätzung des Wissens.

Es ist daher kaum verwunderlich, dass die verfügbaren Studien aus der Behavioral Finance, etwa die von Terrance O'Dean, zeigen, dass solches

Geberit N



Meinungen zur Börsenlage

Small vs. Large

Es ist ein gutes Jahr für Small und Mid Caps in der Schweiz. Anleger, die SMI-Titel mieden, verzeichnen seit Jahresbeginn eine um 10 Prozentpunkte höhere Performance. Einige Small und Mid Caps stehen nach ausserordentlichen Kursavancen nun jedoch unter Beweispflicht, um die mittlerweile hohen Bewertungen zu rechtfertigen. Weiterhin positiv schätzen wir Autoneum ein. Trotz starker Performance von rund 40% seit Jahresbeginn sehen wir weiteres Kurspotenzial. Es lohnt sich aber, auch einen Blick auf die Nachzügler im SMI zu werfen. So erachten wir die vergleichsweise schwache Entwicklung von Zurich und Novartis als attraktive Einstiegsmöglichkeit.

BASELSTADTSCHE KB

EmMa-Bonds

Es deutet sich ein Ende der 35-jährigen Bondralley an. Weg von niedrigverzinsten entwickelten hin zu Schwellenmärkten, lautet die Devise. Letztere verbuchten jüngst Rekordzuflüsse. Auch die gemässigte Haltung der Fed dürfte unterstützend wirken. Ganz ohne Vorsicht sollte man aber nicht vorgehen, Schwellenländer können immer noch ein volatiles Investment sein, anhaltende Probleme in der Türkei und in Venezuela bedürfen besonderes Augenmerk. Innerhalb des EM-Universums dürften derzeit vor allem Anleihen mit höherer Bonität profitieren. Überzeugt sind wir zurzeit von Indonesien, Brasilien und Peru.

BNY MELLON

Taktieren dem langfristigen Erfolg des Portfolios abträglich ist. Dies und andere Gründe veranlassen mich, an dieser Stelle die wichtigsten Eckdaten zu vermitteln, die eine Aktie einhalten muss, damit sie als langfristige Anlage im Sinne des Gebots der Behavioral Finance, die Gewinner zu halten und die Verlierer zu verkaufen, qualifiziert.

Die Wahl der Mittel

Das erste Gebot ist, dass eine Aktie ein positives Momentum zum Index der Wahl aufweist. Das übersetzt sich in relative Stärke. Dabei darf nicht vergessen werden, dass auch relative Trends konsolidieren. Um zu vermeiden, dass starke Aktien wegen einer Konsolidierung verkauft werden, muss der relative Trend geglättet werden. Ich wähle zwölf Monate und vergleiche dazu den Verlauf des für zwölf Monate geglätteten relativen Trends mit seinem gleitenden 50-Monate-Durchschnitt.

Zweitens wird der Trend anhand des 20-Monate-Bollinger-Bandes definiert. Solange die Kurse innerhalb dessen fluktuieren und der Relative-Stärke-Trend positiv bleibt, soll ein Titel nicht verkauft werden, mit zwei Ausnahmen: Bildet das 20-Monate-Bollinger-Band eine «Blase», ist er zu verkaufen, wenn die untere Bandlinie sich zu schliessen beginnt. Die «Blase» ist das Symptom einer Trendakzeleration, die wiederum die Folge einer keinem Markt zuträglichem extremen Homogenisierung der Meinungen ist. Die zweite Ausnahme betrifft Aktien, die einen fulminanten Anstieg nach einer Baisse unterlegen, wie neulich Goldminen. Sie unterliegen anderen Regeln. Es würde zu weit führen, sie hier zu besprechen.

Mit dem vorgeschlagenen Verfahren ist man streng genommen auch im Trend antizyklisch unterwegs. Man entzieht sich der Beeinflussung durch die Flut von Meldungen und Meinungen und konzentriert sich auf das Wesentliche: die Position beim Kauf und die Evolution während der Halteperiode jeder Aktie zu einer Anlagealternative in Form eines Index. Das ist im Zeitalter des Zwischerns schon per se antizyklisch.

ALFONS CORTES www.unifinan.li
Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

US-Aktien

Die US-Gewinnberichtssaison fürs zweite Quartal ist abgeschlossen. Der im Vergleich zum Vorjahreszeitraum unveränderte Umsatz hat den Erwartungen entsprochen, während die Gewinne (-2%) deutlich über den Erwartungen (-6%) zu liegen kamen. Dieses Resultat ist immer noch klar negativ vom Energiesektor beeinflusst. Ex Energie wurde ein leichter Rückgang von 1% erwartet, tatsächlich ergab sich aber ein Gewinnplus von 4%. Trotzdem wird die seit einigen Quartalen stattfindende Seitwärtsbewegung der amerikanischen Unternehmensgewinne weiter unterstrichen. Aus fundamentaler Sicht sind wir neutral gestimmt für US-Aktien.

BANK JULIUS BÄR

Verpackung

Der globale Konsumbedarf nimmt stetig zu, und jedes Produkt findet dabei seine individuelle Verpackung. Fast jede Ware wird von der Herstellung bis zum Verbrauch mehrmals ein- oder umgepackt. Viele, besonders Lebensmittel, können ohne geeignete Verpackung nicht gelagert, verteilt und verkauft werden. Der ökologische Gedanke gewinnt dabei stetig an Bedeutung, die Wiederverwertung von Wertstoffen ist ein aktiver Beitrag zum Umweltschutz. Aufgrund unserer Analyse gehört Huhtamaki, der finnische Produzent unterschiedlichster Verpackungen aus Papier, Formfasern und Kunststoff, zu unseren Favoriten in diesem Segment.

ACREVIS BANK

«Wir sind auf der Suche nach der nächsten Nestlé»

MITTWOCHSINTERVIEW Beat Käser, Portfoliomanager Schweizer Aktien bei Rieter Fischer Partners, sagt, warum Aktien immer noch attraktiv sind und warum er Swissquote Novartis vorzieht.

Herr Käser, Sie sind auf Small und Mid Caps spezialisiert. Finden Sie wegen der hohen Bewertungen bei diesen Titeln überhaupt noch Anlagemöglichkeiten?

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis lässt tatsächlich auf ein hohes Niveau schliessen. Ich betrachte die Bewertung jedoch aus Sicht der Risikoprämie. Diese ist weiterhin hoch. Investoren können sich also an ein dauerhaft höheres Kurs-Gewinn-Verhältnis gewöhnen, ohne dass Aktien tatsächlich teurer werden.

Aber blenden Sie dadurch auf der Suche nach Rendite nicht die Risiken aus?

Nein. Die Phase der Übertreibung mit stark steigenden Kursen über einen kurzen Zeitraum nach bereits mehrjähriger Hausse ist noch nicht erreicht. Solange ich dafür keine Anzeichen sehe, bleibe ich positiv gestimmt.

Bei Einzeltiteln führen schlechte Neuigkeiten aber mittlerweile oft zu überdurchschnittlich hohen Kursschwankungen. Ist das kein Zeichen dafür, dass der Markt fragiler wird?

Das sehe ich nicht so. Selbst nach Grossereignissen wie dem Brexit oder dem Entscheid der SNB, die Eurountergrenze fallen zu lassen, hat sich der Aktienmarkt in kurzer Zeit erholt. Zudem sehe ich die stärkeren Kursschwankungen nicht zwangsläufig negativ. Sie beweisen, dass sich Investoren die Fundamentaldaten der Gesellschaften sehr genau ansehen. In Phasen der Übertreibung würde genau das ignoriert werden.

Was wären dann Risiken, die längerfristig einen Kurssturz auslösen könnten?

Stark steigende Zinsen würden sicherlich zu einem Kursrückgang führen.

Rechnen Sie in nächster Zeit damit?

Nein. Die USA könnten in diesem Jahr die Zinsschraube zwar etwas anziehen. Insgesamt dürften aber auch sie die Zügel locker halten. In Europa ist ebenfalls nicht so bald mit einer Erhöhung der Zinsen zu rechnen.

Wie sieht es umgekehrt aus – würden Zinssenkungen die Kurse befeuern?

Ich erwarte eher eine Stagnation der Zinsen auf dem aktuellen Niveau. Die Europäische Zentralbank muss aufpassen, dass sie die europäischen Banken nicht in

«Statt Negativzinsen zu bezahlen, könnten Aktionäre ihre Liquidität zur Absicherung einsetzen.»

Gefahr bringt. Tiefe Zinsen drücken auf die Gewinnmarge der bereits angeschlagenen Finanzhäuser. Das Letzte, was Europa gebrauchen könnte, wäre eine Bankenkrise.

Die Stimmung am Markt ist gut, Absicherungsinstrumente sind daher günstig. Sichern Sie sich gegen Rückschläge ab?

Wer in unseren Fonds investiert, setzt auf steigende Kurse. Deshalb sichern wir nicht ab. Man kann sich aber schon überlegen, ob es bei einem Liquiditätsüberhang nicht sinnvoll wäre, Absicherungsinstrumente zu kaufen. Statt dass Aktionäre Negativzinsen zahlen, könnten sie ihre Liquidität zur Absicherung einsetzen.

Dann bleibt bei panikartigen Rückgängen nur die Veräusserung. Sind Sie in der Lage, Small-Cap-Positionen trotz der teils geringen Liquidität rasch abzustossen?

Aus meiner Erfahrung kann ich sagen, dass es immer möglich ist, Nebenwerte zu verkaufen. So sind beispielsweise immer mal wieder Gründerfamilien in Baissephasen bereit, Aktien ihrer Unternehmen zu kaufen. Aber ich gebe Ihnen schon recht. Es ist nicht ganz einfach, in solchen



Beat Käser: «Die Phase der Übertreibung ist noch nicht erreicht.»

Situationen zu verkaufen. Im Extremfall würden wir zuerst die liquiden Titel abstossen, um die Rücknahmen abzuwickeln. Im zweiten Schritt würden wir dann das Depot neu positionieren.

Welche Aktien aus der Schweiz erachten Sie gegenwärtig als lukrativ?

Wir sind auf der Suche nach der nächsten Nestlé. Das sind Gesellschaften, die noch nicht allzu gross sind, aber ein interessantes Geschäftsmodell haben, das sich auf weitere Märkte übertragen und erweitern lässt. Lindt & Sprüngli ist beispielsweise ein solches Unternehmen.

Die Aktien sind aber teuer.

Wenn ich die hohen potenziellen Wachstumsraten betrachte, lässt sich der Preis rechtfertigen.

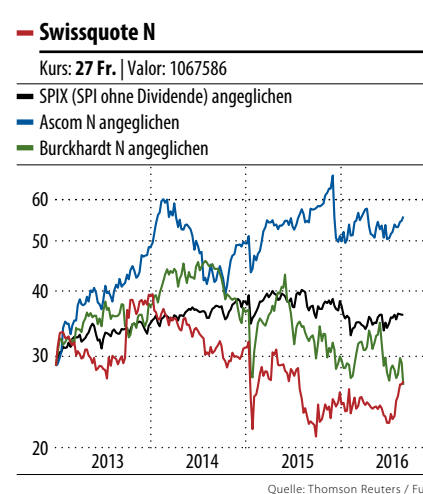
In Ihrem Portfolio ist auch Sika zu finden.

Verunsichert es Sie nicht, dass Sie nicht wissen, was Saint-Gobain mit Sika vorhat? Ich denke nicht, dass Saint-Gobain nur deshalb an der Übernahme von Sika interessiert ist, weil sie den Konzerngewinn kurzfristig optimieren will. Ich glaube schon, dass Saint-Gobain eine strategische Weiterentwicklung vorantreiben möchte. Sika hat ein sehr starkes Fundament. Wie Lindt & Sprüngli expandiert das Unternehmen geografisch und versucht, das Angebot durch neue Produkte zu erweitern.

Lindt & Sprüngli wie auch Sika befinden sich auf der Empfehlungsliste vieler Marktbeobachter. Wo investieren Sie gegen den Strom?

Mir gefällt beispielsweise Swissquote sehr gut. Die Bewertung erscheint mir günstig. Die Gesellschaft kann für PostFinance mittlerweile die Börsenaufträge abwickeln. Die Plattform für weitere Grosskooperationen steht. Kurz: Das Geschäft mit Partnern wie PostFinance lässt sich replizieren. Ausserdem halte ich eine Übernahme von Swissquote durch einen Konkurrenten für nicht ausgeschlossen.

Gibt es weitere unterbewertete Titel, die Sie attraktiv finden?



Ascom oder auch Burckhardt Compression halte ich ebenfalls für interessant.

Warum gerade Ascom?

Ascom sind ebenfalls tief bewertet. Die Gesellschaft ist bei mir jüngst in den Fokus gerückt, da sie ihr Network-Testing-Geschäft verkauft hat. Die Sparte war defizitär. Ascom kann sich nun auf den Bereich Wireless Solutions konzentrieren, wo sie ein potenziell absatzkräftiges Telefon für den Einsatz in Spitälern entwickelt hat. Zudem ist auch sie ein Übernahmekandidat.

Und Burckhardt Compression?

Bei Burckhardt Compression überzeugt mich die Beteiligung an einem Kompressorenserviceanbieter in den USA. Damit verschafft sie sich Zugang zu einem interessanten Markt. In Amerika gibt es viele Kompressoranlagen, deren Hersteller nicht mehr existieren. Die Beschaffung von Ersatzteilen fällt entsprechend schwer. Mit Burckhardt Compression haben Betreiber von Kolbenkompressoren nun einen neuen, zuverlässigen Lieferanten. Ausserdem ist die Gesellschaft so bestens über veraltete Anlagen informiert. So kann sie vor der Konkurrenz mit einer Offerte für einen neuen Kompressor auf den Kunden zugehen.

Trotz Ihrem Fokus auf Small und Mid Caps: Gibt es Blue Chips, die Sie derzeit für attraktiv halten?

Die Aktien der Grossbank UBS halte ich für so eine Anlage. Der mediale und regulatorische Fokus auf die Gesellschaft ist so gross, dass wohl ein Grossteil der Risiken längst im Kurs der Valoren eingepreist ist. Sollte die US-Notenbank Fed tatsächlich bald die Zinsen erhöhen, wäre das positiv für die Zinsmarge der UBS. Das wiederum dürfte einen vorteilhaften Einfluss auf die Aktien haben. Sie sind aber eine Value-Wette. Es sind keine Titel, die ich für lange Zeit halten würde.

Was ist mit den Pharmawerten?

Roche wie auch Novartis sind gut positioniert. Im direkten Vergleich gefallen mir Novartis besser. Dort gibt es wegen der Restrukturierung von Alcon und des Verkaufs des Roche-Aktienpakets derzeit mehr Treiber als bei Roche. Auf dem Pharmasektor lasten gegenwärtig jedoch Unsicherheiten in Bezug auf die Medikamentenpreise. Deshalb bin ich vorsichtig. Blue Chips aus anderen Branchen wie beispielsweise LafargeHolcim gefallen mir besser.

Auch LafargeHolcim bergen jedoch Risiken.

Klar schwächt sich die Konjunktur in den Schwellenländern ab, das spürt auch ein Betonhersteller wie LafargeHolcim. Mir gefällt jedoch, dass sich die Gesellschaft trotz konjunkturellen Risiken zum Ziel erklärt hat, die operative Gewinnmarge aus eigener Kraft zu steigern.

Von welchen Aktien lassen Sie die Finger?

Bei Titeln von Immobiliengesellschaften bin ich vorsichtig. Ich glaube, dass in der Schweiz langsam eine Sättigung bei Liegenschaften erreicht ist. Ich sehe, wie Pensionskassen in vielen Gemeinden in Häuser investieren. Zudem steigt die Leerstandsquote bei Bürogebäuden. Für mich hat das etwas von einer Blase. Die meisten Personen in der Schweiz sind schon durch ihre Pensionskasse und Wohneigentum in Immobilien investiert. Ich muss das nicht auch noch durch Aktien sein. Auch von Kantonalbanken lasse ich die Finger.

Warum meiden Sie Kantonalbanken?

Gerade sie gelten doch als sichere Anlage. Das ist ja genau das Problem. Sie haben praktisch Anleihencharakter. Das tiefere Risiko wird mit einer geringeren Rendite erkaufte. Nimmt das Vertrauen in den Aktienmarkt zu, werden sich die Anleger von ihnen verabschieden und in Valoren von Gesellschaften mit mehr Wachstum investieren.

INTERVIEW: MICHAEL GRIESDORF UND JEFFREY HOCHEGGER