

Markttechnik

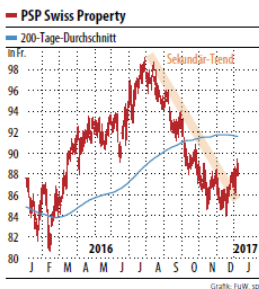
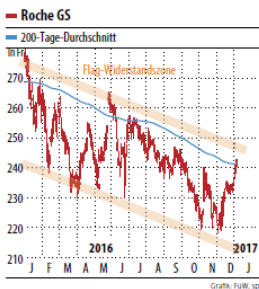
Roche GS und PSP Swiss Property

Auch wenn es gerade mit Blick auf den Kursverlauf der vergangenen drei Monate geboten erscheint: Beurteilen Sie die Roche-Genussscheine nicht nach der kurzfristigen Entwicklung. Man muss den bis Anfang 2011 zurückreichenden Chart genau studieren, um zu verstehen, was da gerade vor sich geht. Und dann wird auch klar, welchen Hintergrund die kurzfristigen Schwankungen der jüngeren Zeit haben.

Roche befinden sich seit Mitte 2015 in einer Flag-Konsolidierung. Sie ist deshalb so breit, schwankungsintensiv, aber auch hartnäckig, weil sie sich auf den Primärtrend bezieht. Dieser hat in vier Jahren zu einer Kursverdüppelung geführt.

Roche strategisch intakt

Wenn davon in einer Konsolidierung 35 bis 50% verloren gehen, ist das normal. Kurzum: Auf langfristiger, strategischer Ebene sieht es für den Titel gut aus,



Melungen zur Börsenlage

Zuversicht

Für die nächsten Monate sieht es an den Börsen nicht schlecht aus. Der Dollar bleibt stark. Der Ölpreis bewegt sich auf einem Niveau, das Produzenten wie Verbrauchern dient. Ordnungspolitik setzt sich die Einsicht durch, dass exzessive Eigenmittelvorschriften für Banken kontraproduktiv sind. Auch in Europa ist eine Entschlossenheit zu fiskalischen Impulsen erkennbar, nicht zuletzt aus Sorge um unerwünschte Wahlergebnisse. Auf Einzeltitelenebene lohnt sich in den USA ein Blick auf Monsanto, die 20% unter Wert notieren. In Europa spricht viel für Saint-Gobain, Ageas, Axa, Generali, Amundi, UniCredit und Mediobanca, wie auch Prysmian, IMA (Verpackungsmaschinen) oder Interpump (hoher US-Anteil).

VT WEALTH MANAGEMENT

denn zweifellos steht die grosse Konsolidierung nicht mehr bevor. Im Gegenteil, aber auch erst mit einem Fuss in einem Aufwärtstrend. Die Kurschancen bleiben deshalb zunächst begrenzt, wahrscheinlich ist kurzfristig nur noch wenig mehr möglich. Es wird noch etwas dauern, bis sich das ändert. Aber darauf vermag sich der vorausplanende Investor ja einzustellen.

Roche sind in einer Zwischenphase: nur noch mit einem Bein in der Korrektur, aber auch erst mit einem Fuss in einem Aufwärtstrend. Die Kurschancen bleiben deshalb zunächst begrenzt, wahrscheinlich ist kurzfristig nur noch wenig mehr möglich. Es wird noch etwas dauern, bis sich das ändert. Aber darauf vermag sich der vorausplanende Investor ja einzustellen.

Thriller-Abspann bei PSP

Immobilienaktien haben Erholungspotenzial. Und der Chart von PSP Swiss Property zeigt nicht nur das auf, sondern auch die engen Grenzen des immer noch erstaunlich verbreiteten Trendlinien-Chartismus. Abwärtstrendlinie gebrochen: Kaufsignal!

Doch in welchem Kontext steht dies – und was ist davon zu erwarten? Im Fall von PSP wurde voraussichtlich vor kurzem nur ein Sekundärtrend nach oben durchschlagen. Der ihm übergeordnete Primärtrend ist allerdings nur noch schwach positiv. Wahrscheinlich befindet er sich in einer langfristigen Transitionsphase, wird also über die kommenden Monate bestenfalls für ein paar gute Trading-Gelegenheiten sorgen. So ist vom jüngsten Trendlinienbruch eine Erholung bis etwa 92/93 Fr. zu erwarten, vielleicht gibt es auch noch etwas mehr. Aber eine grosse Sache verspricht das nicht mehr zu werden. Wir sehen da den Abspann des Thrillers.

Vieles lässt sich nur mit einer Expertise erkennen, die mehr als lediglich das kurzfristige Geschehen erfasst. In diesem Zusammenhang möchte ich auch auf die vielen Analysen verweisen, die sich vor einem Jahr nach den ersten schwachen Januarwochen sicher waren, dass ein neuer Bärenmarkt angebrochen sei.

Diese Analysen waren einfach und schnell zu verstehen, weil ganz nah am Geschehen. Aber gerade deshalb schossen sie auch komplett an der Zukunft vorbei.

ROLAND VOGT www.invest.ch/rv

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

Dividendentitel

Dividendenstrategien in Europa bleiben attraktiver als in den USA, die Differenz zur Bondrendite ist weiter positiv. Aber – in einem Umfeld mittelfristig wieder steigender Anleihenrenditen nimmt dieser relative Vorteil ab. Dividend Aristocrats (Dividende steigt jedes Jahr) wurden jüngst empfindlich getroffen, nicht überraschend, wenn man die Sektorzusammensetzung anschaut. In den USA haben Dividend Aristocrats einen defensiven Anteil von 75%, verglichen mit rund 40% des Gesamtmarktes. Wir bevorzugen weiter europäische Aktien mit hoher Rendite, behalten aber den weiteren Zinsverlauf im Auge. BANK JULIUS BAR

Value in Front

Value-Aktien waren 2016 erstmals seit langem besser als Wachstumstitel. Aber nicht nur die günstigsten Sektoren schnitten tendenziell besser ab. Auch innerhalb der Sektoren führten günstigere Aktien die Rangliste an. So haben Hewlett Packard Enterprise, ein attraktiv bewerteter Tech-Titel, einen Wachstumswert wie Salesforce geschlagen. Wir glauben, dass sich auch zu Beginn des neuen Jahres ein Fokus auf Value lohnt. Hohe Bewertungsunterschiede innerhalb der Sektoren sind in Pharma und in einigen zyklischen Bereichen zu beobachten. Dazu gehören besonders Finanzen, zyklischer Konsum und Energie sowie einige Tech-Segmente. DIEM CLIENT PARTNER

Wie lange noch?

Das Fiskalexperiment der USA dürfte, falls es klappt und sich das amerikanische Wirtschaftswachstum beschleunigt, Druck auf andere Staaten ausüben, ebenfalls eine Formel aus Steuerkürzungen und Fiskalstimuli zu verwenden. Sogar die deutsche Regierung sieht sich dazu gedrängt. Die Aktienhäuser, die je nach Sichtweise 2009 oder 2011 begonnen hat, entpuppt sich als einer der längsten in der Geschichte und könnte noch weitere sieben bis zehn Jahre dauern. Das weckt Erinnerungen an die Achtzigerjahre des letzten Jahrhunderts. SWISSPARTNERS

«Das Vertrauen kann nicht noch weiter sinken»

MITTWOCHSINTERVIEW Katrina Dudley, Fondsmanagerin von Franklin Templeton, sieht eine attraktive Gelegenheit zum Einstieg in europäische Aktien. Nestlé sind ihr aber zu teuer.

Frau Dudley, was spricht für eine Investition in europäische Aktien? Niemand kauft sie. Vor den Präsidentschaftswahlen in den USA machten Investoren einen Bogen um Europa. Seit der Wahl von Donald Trump haben Anleger ihr Engagement in US-Aktien ausgebaut. Hingegen setzt niemand auf europäische Aktien. Das Geld fließt weiterhin ab. Die Erwartungen sind sehr niedrig. Das birgt Überraschungspotenzial.

Europäische Unternehmen konnten in den letzten Jahren nur selten überzeugen. Im Mittel hat der Unternehmensgewinn in Europa das Vorkrisenniveau noch nicht erreicht, der Umsatz hingegen schon. Seit dem Ausbruch der Finanzkrise gab es immer wieder neue Krisen: in der Ukraine, in Griechenland und zuletzt mit dem Brexit. Das hat belastet. Europäische Aktien bieten im Vergleich zu US-Titeln deshalb grosses Aufholpotenzial.

Nur entwickeln sich europäische Aktien seit Jahren schlechter als ihre US-Pendants. Vor der Finanzkrise war das nicht immer so. US-Präsident Obama hat viel resoluter auf die Finanzkrise reagiert als die Regierungen in Europa. Die Stimulierung der Wirtschaft hat funktioniert. Europa hat hingegen mit Austerität und Reformen reagiert. Das zahlt sich langsam jedoch aus. Diese Reformen werden für Wachstum sorgen. Beispielsweise wurde in Spanien der Arbeitsmarkt liberalisiert und in Italien das Konkursrecht vereinfacht.

Was braucht es in Europa, damit das Wachstum sich beschleunigt? Es dürfen keine neuen Schocks auftreten.

Angesichts der politischen Agenda wird dies 2017 schwierig sein. In Frankreich erwarte ich die Wahl von François Fillon. Das dürfte der Wirtschaft einen Schub geben – ähnlich wie nach der Wahl von Trump in den USA. Dort sind die CEO zuversichtlicher geworden und fangen an, zu investieren. Bei Fillon könnte das auch passieren. Seine marktfreundlichen Reformen wären sicher positiv.

Es könnte auch Marine Le Pen gewinnen. Sie scheint Unterstützung im Volk zu haben, aber in der Anzahl der Delegierten zeigt sich das nicht. Die Menschen setzen zwar ein Statement, ziehen es aber nicht durch. Zudem hat Fillon ein gutes Regierungsgesamtes.

Was erwarten Sie vom Brexit? Die EU tritt seit dem Brexit sehr einheitlich auf. Sie wird Grossbritannien den Austritt so schwer machen wie möglich. Er wird schwieriger werden, als es die Marktteilnehmer erwarten. Grossbritannien wird mehr darunter leiden als die EU. Zudem gibt es ein Zeitlimit. Der Austritt muss in zwei Jahren durchgeführt werden.

Sind die Wahlen in Deutschland ein Risiko? Die deutschen Wahlen sind wenig riskant. Große Koalitionen gab es immer wieder. Auch eine Bestätigung von Angela Merkel wäre erfreulich. Sie sorgt für Stabilität.

Dann steigt die Zuversicht der Anleger? Das kann ich nicht sagen. Ich denke aber, dass das Vertrauen nicht noch weiter sin-



Katrina Dudley: «Es ist einfacher geworden, attraktive Aktien zu finden.»

ken kann. Im Oktober sagten 22% der Investoren in einer Umfrage, dass sie europäische Aktien mögen.

Das Interesse kann aber auch weiterhin auf niedrigem Niveau verharren. Das stimmt. Aber die Gefahr von Kursrückschlägen ist gering. Das Gewinnniveau von einigen zyklischen Titeln beispielsweise ist sehr gedrückt, und auch die Bewertungen sind niedrig. Das Abwärtspotenzial ist darum beschränkt. Es kann allerdings dauern, bis diese Titel wieder in Mode kommen. Anleger, die in europäische Aktien investieren, brauchen Geduld und einen langfristigen Anlagehorizont.

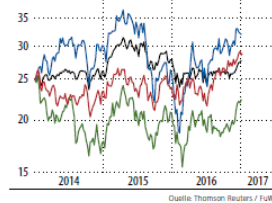
«Wir finden derzeit viele attraktive Industrieaktien wie Philips und ThyssenKrupp.»

Welches sind die attraktivsten Titel? Sie scheitert mir sehr gut. Das Unternehmen ist im Umbruch und verkauft Teile des Geschäfts. Es will zum reinen Gesundheitsunternehmen werden. Die Bewertung hat sich aber noch nicht angepasst.

Was gefällt Ihnen an Metro, einer Ihrer grossen Positionen? Das Handelsunternehmen Metro befindet sich ebenfalls in einer Restrukturierung. Die Abspaltung der Elektroniksparten Media Markt und Saturn wurde in die Wege geleitet. Zudem läuft das Geschäft in Russland nicht so schlecht wie befürchtet.

Franklin Mutual European Fund table with columns for stock positions and percentages.

Table comparing Philips and Stoxx indices with columns for stock positions and percentages.



Welche Schweizer Aktien sind attraktiv? Eine grosse Position im Fonds ist der Baustoffhersteller LafargeHolcim. Ich lege bei Unternehmen viel Wert auf den Cashflow, die Kosten und die Kapitalrentabilität. Genau bei diesen Kriterien punktet LafargeHolcim. Zudem bin ich zuversichtlich, dass sie die Ziele erreichen wird, während der Markt daran zweifelt.

Welche anderen Schweizer Aktien halten Sie im Portfolio? Ausser LafargeHolcim mögen wir auch das Pharmaunternehmen Novartis und den Reisedetailhändler Dufry, der noch von wenigen Analysten abgedeckt wird. Zudem litten die Aktien von Dufry unter der schwachen Entwicklung in Schwellenländern wie Brasilien. Dort gibt es unterdessen aber Zeichen der Stabilisierung.

Dufry fällt seit Jahren mit ihrem adjustierten Gewinn auf. Das erschwert die Bewertung anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnisses. Wie bewerten Sie das Unternehmen? Wir schauen auf den Cashflow je Aktie, denn damit zahlen Unternehmen die Rechnungen. Wir fokussieren auf den freien Cashflow, also den operativen Geldfluss abzüglich der Investitionen in Anlagen. Er ist viel schwieriger zu manipulieren als der Gewinn. Dadurch ist er über die Zeit auch vergleichbar.

Welche Schweizer Aktien sind zu teuer? Nestlé sind überbewertet. Der Nahrungsmittelhersteller ist ein sehr gutes Unternehmen, die Titel sind aber zu teuer. Dies schränkt das Potenzial ein. Die Aktien können nur noch durch Gewinnwachstum steigen und nicht durch eine Bewertungsexpansion.

Gibt es Sektoren, die Sie besonders attraktiv finden? Wir wählen Unternehmen aus und suchen nicht die aktive Gewichtung von Sektoren. Wir finden derzeit aber viele attraktive Industrieaktien wie Philips und ThyssenKrupp.

Welche Sektoren werden 2017 den grössten Gewinnbeitrag liefern? Unternehmen aus dem Bereich Energie und Rohstoffe. Sie haben grosse Sparprogramme durchgeführt, und die Preise für Rohstoffe sind wieder gestiegen.

Ist es einfacher geworden, in Europa attraktive Aktien zu finden? Definitiv. Erstens gibt es innerhalb der Sektoren grössere Unterschiede in Bezug auf die Bewertung. Zweitens hat der Trend zu passiven Anlagen geholfen. Dadurch ist die allgemeine Liquidität gesunken und die Volatilität gestiegen. Unerwartete Ereignisse wie der Abgang eines CEO haben deshalb eine höhere Volatilität zur Folge. Aktive Anleger können reagieren, passive Investoren müssen hingegen abwarten.

Dauert der Trend zu passiven Anlagen an? Ich glaube, der Trend wird schwächer, denn er führt dazu, dass Geld in hoch bewertete Wachstumstitel gesteckt wird. Mittlerweile realisieren Anleger, dass sie mit passiven Produkten ein Übergewicht in Wachstumswerten haben.

INTERVIEW: MARTIN LÜSCHER

Table comparing Stoxx and S&P 500 indices with columns for stock positions and percentages.

