

Markttechnik

Flughafen Zürich und ABB

Exakt 17% haben die Aktien des Flughafens Zürich seit Mitte Januar verloren. Das klingt dramatisch, ist es aber nicht. Gegenüber dem Tief vom Herbst 2015 liegen sie immer noch über 50% im Plus, gegenüber Anfang 2012 sind es sogar 210%. Diese Aktie ist im wahrsten Sinne des Wortes ziemlich mobil, was sich im Steig- als auch im Sinkflug gleichermaßen auswirkt.

Diese Agilität ist auch der Grund, weshalb sich gerade bei solchen Titeln ein gewisses Market Timing lohnt. Von dem durch den Portfoliobetreiber vermeintlich generierten Alpha (Outperformance) bleibt sonst nur Beta (Kurschwankungen) übrig. Wie das machbar wäre, das sehen wir uns jetzt an.

Mobil im wahrsten Sinn

Im Sommer 2017 hat FHZN eine Wedge-Struktur ausgebildet. In Workshops zeige ich den Teilnehmern jeweils auf, wie wertvoll die Erkennung dieses Patterns ist und welcher Umgang damit gepflegt werden soll. Wedges sind Trendterminierungsstrukturen. Im vorliegenden Fall hat die Wedge einen Teiltrend terminiert, weswegen jetzt eine Korrektur folgt. Von einem allgemeinen Ende des langfristigen Aufwärtstrends kann trotz hochprozentiger Kursverluste und durchbrochener Trendlinien jedoch nicht die Rede sein. Nach den Modelldaten ist das Korrekturtief nicht mehr so fern.

Möglicherweise haben Sie selbst ein grobmaschiges Market Timing betrieben und sich irgendwann im Juni, Juli oder August aus dem Titel verabschiedet. Rückblickend werden Sie dann zu-

frieden feststellen, dass sich Rappenspaltler beim Ausstieg tatsächlich nicht gelohnt hat. Nun dürfen Sie sich daran erinnern, dass der Aktienmarkt ja eben deswegen ein Markt ist, weil der faire Preis ausgehandelt werden muss und es dazu einen Meinungsbildungsprozess braucht. Die markttechnisch geprägte Einschätzung ist, dass der Titel vom Timing her wieder attraktiv ist.

ABB am Wendepunkt

ABB wurden hier Ende Januar besprochen. Die Aktie hatte damals ebenfalls eine Wedge ausgebildet. Weil sie den Abschwung gestartet und so das Erwartete geleistet hat, spielt sie heute keine Rolle mehr. Was uns einzig interessiert, ist das Ende des Abschwungs.

Vor ein paar Tagen war in Marktberichten von einem neuen Zwölfmonatstief bei ABBN die Rede. Das klingt alarmierend, ist aber ein genauso wertfreies Statement wie das über das neue Hoch im Januar. In der Grafik ist ein einfacher Momentumindikator über den Preisverlauf gelegt. Seit Anfang März fällt er nicht mehr mit den Preisen zusammen ab, sondern hat eine Divergenz ausgebildet. Das zeigt, dass der Angebotsüberhang sukzessive abnimmt und der Markt in Kürze ein neues Gleichgewicht finden wird. Daraus kann dann wieder ein neuer Aufwärtstrend entstehen. Aus meiner Sicht ist das die wesentlich wichtigere Botschaft als die vom neuen Kurstief.

ROLAND VOGT www.invest.ch/rv

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

Flughafen Zürich

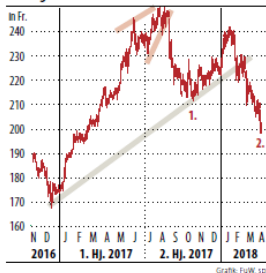


ABB N



Meinungen zur Börsenlage

Volatilität

Für 2018 machen sich höhere Kurschwankungen bemerkbar – ein günstiges Umfeld, um über verkaufte Calls oder Puts vom aktuellen Anstieg der Volatilität zu profitieren. Der Volatilitätsindex der Börse in Chicago hat sich seit Anfang Jahr fast verdoppelt. Würde man eine Put-Option für ein Jahr mit einem Ausübungspreis nahe dem jetzigen Kursniveau verkaufen, würde man im Vergleich zum Jahresstart eine doppelte so hohe Prämie verdienen. Wird über die Wahl des Ausübungspreises zusätzlich ein Puffer eingebaut, kann man relativ zum Jahresstart überproportional profitieren. Aber Vorsicht: Ausübungen können zum Kauf oder Verkauf von Aktien führen. Unsichtiger Umgang mit liquiden Mitteln ist zwingend.

DIEM CLIENT PARTNER

Vifor, Red Hat, Axia

Das globale Wachstum scheint auf einem Höhepunkt angelangt zu sein, und die Angst vor Handelskriegen belastet die Märkte. Wir sehen die derzeitigen Rückschläge jedoch als Korrektur und nicht als Baisse. Wir unterschätzen die Risiken nicht, sehen in Form der guten Gewinnentwicklung jedoch auch das Potenzial, so in den Aktien des Schweizer Pharmatitels Vifor, des US-Tech-Unternehmens Red Hat und des französischen Versicherers Axia. Vifor überzeugt mit schönem Wachstum und hat Aufholbedarf im Ausland. Red Hat ist eines der innovativsten Unternehmen im Cloud-Business. Axia locken nach einer starken Korrektur mit einer Dividendenrendite von 6%.

VT WEALTH MANAGEMENT

Krise?

Das wahrscheinlichste Szenario für dieses Jahr ist nicht eine Finanzkrise, sondern eine erhöhte Nervosität. Die Zinspolitik hat ihre Grenzen erreicht, und die Ära der immerwährend niedrigen Zinsen ist vorbei. Die lange Phase der Disinflation und der ultralockeren Geldpolitik wird schrittweise enden. Das heisst: Die Neubewertung von Risikoprämien wird unweigerlich zu höherer Volatilität führen, die kurz- und langfristigen Zinsen werden steigen, die Kreditspreads werden sich ausweiten und Aktienmärkte werden regelmässig Schocks ausgesetzt sein.

AMUNDI

Attraktiv

Die aktuelle zinsbereinigte Bewertung von Aktien ist überdurchschnittlich attraktiv. Setzt man hierzu die riesigen und ordnenden Potenziale der neuen Welt (stetigere und berechenbarere Zyklen, rasante Globalisierung, Aufstieg der riesigen Schwellenländer, aufhaltsame Digitalisierung, politische Liberalisierung und Öffnung, optimale Transparenz usw.), ergeben sich enorme langfristige Kurspotenziale. Die aktuellen Handelsfraktionen oder Risiken betreffend einer allfälligen, vorübergehenden Wachstumsabschwächung treten im Vergleich dazu in den Hintergrund.

ALBIN KISTLER

«Noch dieses Jahr liegen neue Höchst drin»

MITTWOCHSINTERVIEW Thomas Steinemann, CIO der Bellerive Privatbank, rechnet mit frischer Dynamik am Aktienmarkt – dank guter Konjunktur und einer Entspannung im Handelsstreit.

Herr Steinemann, welchen Eindruck haben Sie vom Aktienmarkt, wohin geht die Reise?

Die Marktverwerfungen seit Ende Januar gehen im Wesentlichen auf drei Ursachen zurück: Die Zinserhöhungen in den USA, die Handelsstreitigkeiten zwischen Amerika und China und die Vorkommnisse in der Tech-Industrie mit Uber, Tesla und Facebook, die viel medialen Gegenwind ausgelöst haben. Ich gehe davon aus, dass bei allen drei Themen im Jahresverlauf eine Entspannung eintritt und sich die Märkte erholen werden. Positiv stimmt zurzeit, dass der Zinsanstieg an den Obligationenmärkten und die Dollarschwäche abgeklingen sind und sich da die Lage wieder etwas beruhigt hat.

Was wird aus dem Handelsstreit – nach Jahrzehnten der Globalisierung ein sorgenschürendes Thema?

US-Präsident Donald Trump hat wunde Punkte aufgefunden, die der breiten Öffentlichkeit bisher kaum bekannt waren. Wer ist sich zum Beispiel bewusst, dass Europa höhere Steuern auf amerikanischen Gütern erhebt als umgekehrt? Oder dass China seinen Stahlsektor so stark subventioniert, dass der Weltmarkt geradezu mit Stahl überschwemmt wird, was negative Ertragskonsequenzen auch für europäische Stahlkolcher hat? Trump geht zweifelsfrei radikal vor und provoziert, aber wer meint, er verstehe nichts von Wirtschaft, liegt falsch. Er ist Geschäftsmann und weiss genau, wie weit er gehen kann, um seinen Forderungen Nachdruck zu verleihen, ohne dass seine Politik zum Eigentor wird. Ich gehe nicht davon aus, dass die Situation eskalieren wird.

Haben die Anleger zu viel Angst?

Kurzfristig könnten die Streitparteien die Liste von Importzöllen noch erweitern und die Nervosität an den Märkten bleibt wohl bestehen. Doch am Ende des Tages wird es zu einer Art «Deal» kommen, mit dem alle leben können. Ich erwarte überhaupt, dass sich alle drei Problemfelder – Handelskonflikt, höhere Zinsen und Unruhe im Techsektor – im Jahresverlauf entspannen werden.

Wohin steuert die Konjunktur, mit oder ohne Handelskonflikt?

Der Aufschwung dauert an, und zwar in allen Regionen synchron. Er ist stark genug, um auch politischen Irritationen zu widerstehen. Ein wichtiger Treiber sind die Steuersenkungen in den USA. Sie werden die US- und damit die globale Wirtschaft in Schwung halten.

Was folgt daraus für die Börse: Ende des Abschwungs und Seitwärtstendenz oder Fortsetzung der Aktienhaussie?

Eine Entspannung, wie ich sie mittelfristig erwarte, würde dem Aktienmarkt neue Dynamik verleihen. Die Aktienhaussie geht weiter, wenn auch nicht im Stil der letzten Jahre, als sich die Kurse teilweise verdoppelten. Steigende Zinsen sind in einer blühenden Wirtschaft unvermeidlich, und damit fällt ein Befruerungsselement an der Börse weg. Aber auch eine letztlich positive Performance von 5 bis 7%, wie ich sie für dieses Jahr erwarte, ist nicht zu verachten.

Liegen neue Höchst noch dieses Jahr drin, trotz der Korrektur der vergangenen zwei Monate?

Absolut, die Aktienhaussie ist intakt und wird sich allenthalben nach fortsetzen. Die anhaltende gute Entwicklung von Wirtschaft und Unternehmensgewinnen sprechen dafür.

Worin besteht das grösste Risiko für die Börse?

Das Hauptrisiko für Wirtschaft und Finanzmärkte ist ein zu spätes Handeln der US-Zentralbank, dass also das Fed «Behind the Curve» gerät. Es sind mehr Zins-schritte nötig, als sie mit je drei für 2018 und 2019 erwartet werden. Das Problem könnte auftreten, wenn durch die Steuer-



Thomas Steinemann: «Kleine und mittelgrosse Qualitätsaktien sind ein Kauf.»

senkungen die Wirtschaft übermässig stimuliert wird. Die Folge wären pankartige Zinssteigerungen, welche die Märkte unter Druck brächten.

Was wäre das Warnsignal, worauf achten Sie in diesem Zusammenhang besonders?

Entscheidend ist die Zinskurve. Solange sie nicht invers ist – das heisst, die kurzfristigen Zinsen sind nicht höher als die langfristigen – ist der Ausblick für die Börse positiv.

Wo sehen Sie Alternativen zu Aktien: Obligationen, Cash?

Obligationen sind keine Alternative. Das Zinстал ist durchschritten, und der Trend geht, wenn auch eher gemächlich, nach oben. Eine Diversifikation ist Gold. Das

«Donald Trump weiss genau, wie weit er gehen kann, ohne dass seine Politik zum Eigentor wird.»

Edelmetall hat positiv auf die Marktnunnen der jüngsten Vergangenheit reagiert. Cash und ausgewählte alternative Anlagen wie Private Equity kommen ebenfalls in Frage.

Haben Aktien auch deshalb kräftig korrigiert, weil sie zu teuer waren?

Auf Indextebene haben sich die Bewertungen etwas verringert, die Märkte als solche sind aber nach wie vor teuer. Hingegen gibt es auf Titelsebene Aktien, die übertrieben stark gefallen sind.

Zum Beispiel?

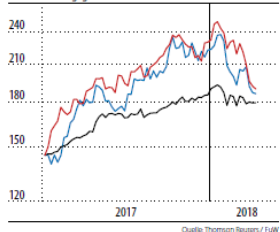
In der Schweiz sind Aktien wie Bossard, Komax, Comet und Cembra Kaufgelegenheiten. Unter den grösseren Werten haben Versicherungsaktien gute Chancen: Zurich, Helvetia, Swiss Life oder – aus Deutschland – Allianz. Die Assekuranz profitiert von höheren Zinsen.

Bossard N

Kurs: 190 Fr. | Valor: 23862714

SPI Extra angeglichen

Comet N angeglichen



Funktioniert Diversifikation wieder, nachdem lange Zeit fast alle Anlagen im Gleichschritt tendierten?

Diversifikation im richtigen Ausmass ist das Einzige, was es im Anlagegeschäft gratis gibt. Es stimmt, viele Anlagen haben sich parallel entwickelt. Aber was häufig übersehen wird – innerhalb der Aktien hat Diversifikation gut funktioniert. Besonders zeigt sich das in diesem Jahr, wo die Performanceunterschiede zwischen Small und Large Caps, zwischen Versicherungen und Pharma oder Dow Jones und SMI sehr ausgeprägt sind. Die vermeintlich sicheren Werte wie Nestlé, Unilever und Roche gehören zu den Performanceschlusslichtern in diesem Jahr.

Bleibt dieses Muster intakt, ohne Rotation oder Favoritenwechsel?

Es setzt sich fort, ganz einfach, weil die Wirtschaft gut läuft. Unternehmen in defensiven Sektoren wie Nahrungsmittel stossen an Wachstumsgrenzen. Ein KGV von über 20 wie für Nestlé ist sportlich für eine Gesellschaft, die nur wenig wächst. Anders bei zyklischen Industrien und besonders bei kleineren und mittelgrossen Unternehmen, unter denen manche den Gewinn weiterhin zweistellig steigern.

Was wird aus den Tech- und besonders den gebeutelten Internet-Titeln wie Facebook?

Auch da gilt es, genauer hinzusehen. Bei Facebook darf man sich nicht wundern, wenn Daten weitergeleitet werden. Das Netz ist löchrig, und die meisten Nutzer haben der Weiterleitung bei der Account-Eröffnung, ohne gross zu überlegen, zugestimmt. Insgesamt sind Techwerte weiterhin attraktiv. Die Bewertung ist nicht nur deutlich niedriger als vor dem Platzen der Internetblase um die Jahrtausendwende, sondern die Unternehmen sind fast alle rentabel. Alphabet/Google, Apple und Microsoft haben ein KGV zwischen 17 und 15. Chinas Internetfavoriten Alibaba und Tencent China sind zwar teurer, jedoch wachsen die Unternehmen im zweistelligen Bereich.

Womit ist aus Frankensicht am Devisenmarkt zu rechnen?

Wenn sich – wovon wir ausgehen – die Aktienmärkte beruhigen, werden Euro und Dollar ihren Aufwärtstrend zum Franken fortsetzen.

Kann so die Nationalbank die Negativzinsen lockern – vielleicht noch vor der EZB?

Ein schwächerer Franken gibt der SNB den Spielraum, die unglückliche Negativzinsperiode zu beenden. Voraussichtlich findet der erste Schritt im nächsten Jahr statt, aber nicht vor der EZB. Ein Vorpreschen der Nationalbank ist unwahrscheinlich, wobei die Abkehr von den Negativzinsen noch eine spannende Diskussion auslösen wird.

Wie meinen Sie das?

Die Negativzinsen sind eine Art Steuer für die Banken, und Banken geniessen in der Öffentlichkeit wenig Sympathie. Auch in der Politik ist ein Abbau umstritten. Die Zinsen, die der SNB zufließen, sind über die Gewinnausschüttung zu einer zusätzlichen Einnahmequelle für Bund und Kantone geworden, auf die diese nur ungern verzichten. Selbstverständlich ist die Nationalbank unabhängig. Gleichwohl ist auch sie im Dilemma. Wer jahrelang behauptet hat, der Franken sei überbewertet, kann nicht plötzlich das Gegenteil behaupten und die Zinsen hinaufsetzen.

Welche Wette würden Sie per Ende Jahr an den Anlagemärkten eingehen?

Eine Wette auf höhere Obligationenzinsen: Die Rendite zehnjähriger Eigenbonsen sehe ich Ende Jahr auf rund 1% und die der zehnjährigen US-Treasuries auf 3,5%. Heute sind es knapp 0% respektive 2,8%. Das ist hinderlich für Obligationen und lässt Raum für Aktien, die einen massigen Zinsanstieg bereits einpreisen.

INTERVIEW: HANSPETER FREY