

Markttechnik

VAT Group und Swiss Life

Für die VAT-Aktie fanden sich auch noch im Frühling zweifellos Kaufargumente, und wahrscheinlich sind manche davon auch heute noch gültig. Doch die Preise fallen, und darum sucht sich der überwiegende Teil der Investoren jetzt lieber neue, zum Status quo passende Argumente.

Man kann sich fragen, weshalb das am langen Ende nicht klappt. Vielleicht funktioniert die Sache mit den Gründen deswegen nicht, weil die Aktien an einem Markt gehandelt werden. Da haben jeweils Käufer und Verkäufer ihre Motive. Aber der Kurs entsteht allein aufgrund des Spiels zwischen Angebot und Nachfrage, und das gilt sowohl am Gemüse- und Immobilien-, als auch am Aktienmarkt.

Weiteres Abbröckeln

Erstaunlich vielen Investoren fällt es schwer, die an anderen Märkten üblichen Preisbildungsmechanismen auch an den Finanzmärkten zu akzeptieren. Letztlich stehen sie damit dem eigenen Erfolg im Weg. Für die VAT-Aktie gab es im Frühling sehr wohl sachliche Verkaufsargumente, und die konnte hören, wer sie hören mochte.

Einen nachhaltigen Kursboden hat der Titel wahrscheinlich noch nicht erreicht. Das Marktverhalten lässt aber erwarten, dass der Grossteil der Strecke nach unten in der Zwischenzeit schon zurückgelegt worden ist. Nach aktuellem Stand ist dieser im Bereich zwischen 80 und 85 Fr. zu erwarten.

Um mit dieser Einschätzung arbeiten zu können, braucht es einen Plan – und dafür müssen Ziele definiert wer-

den. Das erste Opfer in einer Schlacht ist aber eben meistens dieser Plan, der aus kurzfristigem Opportunismus wieder über Bord geworfen wird.

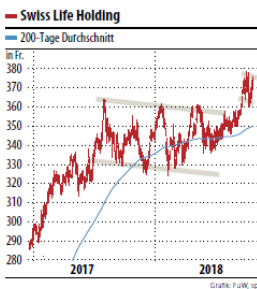
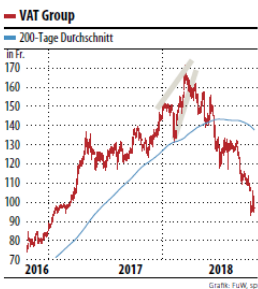
Swiss Life gefragt

Die Aktie von Swiss Life liegt trotz widriger Marktverhältnisse gut im Markt. Im Juli hat der Titel das Potenzial einer grossflächigen Konsolidierungsstruktur abgerufen, und jetzt scheint die Aktie das ebenso mit einer gleichartigen, aber kurzfristigeren Struktur zu machen. Läuft alles optimal, dann wird Swiss Life bald am Kursbereich 385/390 Fr. anknüpfen. Es gibt also gute Gründe, in diesem Papier kurzfristig noch engagiert zu bleiben.

Dass die Aktie den Gesamtmarkt outperformt, sehen alle, und das ist ein gut zu belegendes und zu erklärendes Kaufargument. Zu irgendeinem Zeitpunkt werden wahrscheinlich aber alle Investoren, die nach Outperformern suchen, diesen Outperformer gekauft haben. Der Outperformer-Rückkopplungs-Mechanismus wirkt dann nicht mehr und schlägt in die Gegenrichtung um. Darüber kann sich ein strategisch vorgehender Investor schon jetzt seine Gedanken machen. Anschauungsmaterial für diesen Vorgang gibt es zurzeit am Markt genug. Underperformer braucht überhaupt niemand, am wenigsten die Gruppe, die Swiss Life zuletzt ausgerechnet wegen relativer Performance gekauft hat.

ROLAND VOGT www.invest.ch/rv

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



Meinungen zur Börsenlage

Sektorrotation

Anleger haben sich von gut gelaufenen Aktien getrennt und bisher eher vernachlässigte Sektoren wie Versorger oder Immobilien nachgefragt. Ursache waren Zinsängste und Wachstumsängste in Bezug auf China. Erhöhte Volatilität in Zeiten steigender Zinsen und Gewinnmitnahmen in haussierenden Märkten sind natürlicher Bestandteil des Börsenzyklus. Entscheidend bleibt die Gewinnentwicklung, und mit einem nachhaltigen Ertragsseinbruch ist nur im Zusammenhang mit einer Rezession zu rechnen. Eine solche ist weder in den USA noch in Europa in Sicht. Somit bieten Rücksetzer Kaufchancen. Vor allem Sektoren, die von steigenden Bondrenditen profitieren, wie Finanzen, aber auch Technologie, dürften bald wieder gefragt sein.

BANK JULIUS BÄR

Schindler

Schindler gehört zu den Schweizer Top-Qualitätsaktien wie zum Beispiel Geberit, Givaudan, Kühne + Nagel, EMS-Chemie, SGS, Belimo und Interroll, die aber alle höher bewertet sind. Schindler sind zudem, aufgrund eines hohen Anteils des Servicegeschäfts am Konzernumsatz, auch einer der defensivsten Werte in diesem Feld. Wir denken daher, dass Schindler die verdiente Prämie zum Durchschnitt aller Industrieaktien wieder aufbauen müsste. Der Titel bleibt daher, trotz der jüngsten «Enttäuschung», in unserem NHB-Swiss Equity Portfolio. HELVETISCHE BANK

Schwierigere Zeit

Medien und viele in unserer Branche sehen die Wirtschaft und Finanzwelt als Drama. Die Realität ist weitaus weniger aufregend. Die meiste Zeit über verbessert sich die Arbeitsweise von Arbeitnehmern und Unternehmen durch eine ständig zunehmende Produktivität. Kapitalanlagen sind eher ein Marathon als ein Sprint, etwas Geduld kann helfen. Wir glauben, dass die nächste US-Rezession und/oder Finanzkrise noch etwas auf sich warten lässt. Aber die Zeiten werden schwieriger, weil sich das US-Gewinnwachstum 2019 deutlich abschwächen und das Fed mit seiner Normalisierung der Zinspolitik fortfahren wird.

ROTHSCHILD WEALTH MGT.

Stabiler Aktionär

Wir sind für die globalen Börsen nach wie vor vorsichtig gestimmt. Die Bewertungen sind doch recht anspruchsvoll. Wir sehen zwar Wachstum, zum Teil verläuft es aber etwas schleppend. Aufgrund von Inflationstendenzen kann das Fed gar nicht anders, als die Zinsen weiter zu erhöhen. In einem solchen Umfeld sind nur die besten Aktien gut genug, so Titel aus dem Alpenraum mit stabilem Aktionär, wie z. B. Software AG, KTM und Klingelberg – alle in unserer Entrepreneur Equity Note aufgeführt. Auch Straumann (wieder günstig), Ferrari (sicherer Wert im Luxusgütersektor) und der US-Versicherer Progressive (gewinn Marktanteile) sind empfehlenswert. VT WEALTH MANAGEMENT

«Ende der Korrektur ist noch nicht erreicht»

MITTWOCHSINTERVIEW Evan Bauman, US-Aktienfondsmanager der Legg-Mason-Tochter Clear Bridge Investments, meidet Google & Co und zieht unterbewertete Technologiewerte vor.

Herr Bauman, an den Börsen hat sich das Geschehen wieder etwas beruhigt. Ist das Gewitter, insbesondere bei den Technologiewerten, vorbei?

Ich glaube nicht, dass wir das Ende der Korrektur bereits gesehen haben. Die Kurse können gut und gerne bis zu den US-Zwischenwahlen Anfang November nochmals nachgeben. Zumindest hoffe ich das, denn diese Korrektur wäre für die Märkte notwendig und gesund.

Weshalb?

Ich bin schon seit über dreissig Jahren am Markt und habe schon einige Zyklen gesehen. Aber die vergangenen zehn Jahre waren speziell. Damit meine ich nicht die Länge des Bullenmarkts, sondern die ausserordentlich tiefe Volatilität. Dieses Umfeld hat die Anleger höchst selbstgefällig gemacht, in einem schon fast besorgniserregenden Ausmass.

In welchem Sinn selbstgefällig?

Anleger haben zuweilen schon fast blind die grössten Werte wie Apple, Google oder Facebook gekauft, vielfach auch über passive Anlageprodukte, im Glauben an pausenlos steigende Kurse. Die Bewertung schien keine Rolle mehr zu spielen, obschon die Titel mitunter perfekt gepreist waren, also alle erdenklichen positiven Entwicklungen zum grossen Teil im Aktienkurs bereits enthalten waren.

Was war aus Ihrer Sicht der Grund für die Anleger, Gewinne zu realisieren?

Es hat sich nichts Grundlegendes verändert. Wir sehen aber, dass Nachrichten, die grundsätzlich negativ sind, nun auch mit den entsprechenden Vorzeichen aufgenommen werden. Lange Zeit hat vor allem der amerikanische Markt Signale wie die steigenden Zinsen, den Handelskrieg mit China oder den starken Dollar ignoriert; Anleger haben grosszügig darüber hinweggeschaut. Aber diese Entwicklungen werden nicht spurlos an den Wachstumserwartungen für 2019 vorbeigehen.

Sie sind nicht besonders optimistisch für die kommenden Börsenmonate?

Ich bin vor allem vorsichtig bei Aktien, bei denen zu viel Optimismus im Kurs enthalten ist. Es gibt einige Anzeichen, dass sich das Gewinnwachstum in den kommenden Quartalen verlangsamen wird. Ich bin gespannt, wie dies von der Börse aufgenommen wird, wenn bei Facebook & Co das Wachstum zu schwächeln beginnt.

Für Unruhe hat auch der Höhenflug der Rendite der 10-jährigen US-Treasuries gesorgt. Ab welchem Niveau beginnt es für Aktienmärkte gefährlich zu werden?

Ich gehöre nicht zu jenen, die ab einem bestimmten Renditelevel den Warnfinger heben. Man muss aber die Entwicklung auf jeden Fall im Auge behalten.

Ihr Fonds ist gegenüber dem Vergleichsindex im Tech-Sektor untergewichtet – ausgerechnet jenem also, der zuletzt sehr gut gelaufen ist. Weshalb?

Eines meiner Lieblingsbeispiele hierzu ist Netflix. Sie ist in einem interessanten Markt tätig, Streamingdienste versprechen weiterhin ansprechendes Wachstum. Bei Netflix kauft der Anleger aber eine Aktie, deren Kurs dem 200-Fachen des Cashflows entspricht. Dabei erzielt das Unternehmen noch nicht mal einen freien Cashflow. Diese Rechnung geht für mich schlicht nicht auf.

Bietet denn die Korrektur bei grossen Tech-Werten wieder Einstiegsmöglichkeiten?

Nein. Ich würde sie nicht einmal dann kaufen, wenn wir eine ausgeprägte Korrektur sähen.

Ausschliesslich wegen der Bewertung?

Ich sehe gerade bei den Mega Caps keine gute Story, um Geld zu investieren. Bei grossen Unternehmen ist von vornherein praktisch ausgeschlossen, dass sie von einem Konkurrenten übernommen wer-



Evan Bauman: «Wir wollen in die Megastars der Zukunft investieren.»

den. Zudem kämpfen etwa Google, Facebook und Amazon um das gleiche Kuchenstück. Da lasse ich die Hände davon.

In den vergangenen Jahren hätte man damit viel Rendite erzielen können.

Ich bin ein Langzeitinvestor und halte meine Aktien im Durchschnitt zwanzig Jahre. Auf diesen Horizont sehe ich heute keinen Grund, eine Google oder eine Apple zu halten. Es erschliesst sich mir nicht, weshalb ich Geld in eine Gesellschaft investieren soll, die mit einer Billion Dollar bewertet ist und vor allem mobile Geräte verkauft. Es kommt mir vor, als hätte man frühere Zeiten vergessen, als

«Ich sehe bei den Megacaps im Technologiesektor keine gute Story, um Geld langfristig in diese Titel zu investieren.»

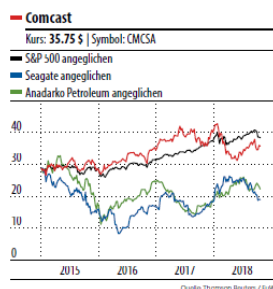
Sony, Nokia oder Dell führend waren. Sie verschwanden relativ schnell vom Radar, als bessere Produkte auf den Markt kamen und sie diesen Zyklus verpassten.

Sie halten seit einigen Jahren aber die Aktien des Kurznachrichtendienstes Twitter. Ist das nicht ein Widerspruch?

Nein, Twitter liegt bewertungsässig um Welten hinter den grossen Tech-Unternehmen zurück. Der Börsenwert liegt nicht bei 1 Bio. \$, sondern bei ungefähr 20 Mrd. \$. Das heisst, dass Twitter noch immer klein genug ist, um aufgekauft zu werden. Twitter gewinnt nach und nach Marktanteile, die Aktivitäten der Benutzer nehmen allmählich zu, die Werbeeinnahmen wachsen. Langfristig glaube ich, dass Twitter von einem Medienkonzern übernommen wird.

Wo sehen Sie im Technologiebereich Anlagechancen?

Wir setzen unter anderem auf Seagate, einen Festplattenhersteller. Das Unternehmen weist ein Kurs-Gewinn-Verhältnis



nis von 6 auf, auch in Relation zum Cashflow ist Seagate tief bewertet. Der Cloud-Boom wird auch Seagate als Speicherhersteller in die Hände spielen. Spannend sind auch andere Zukunftsthemen wie E-Mobilität oder Künstliche Intelligenz (KI). Dazu gehört beispielsweise Cree, ein Hersteller von Beleuchtungsprodukten und LED-basierten Chips. Oder auch der Spracherkennungsspezialist Nuance, der von der Entwicklung im Bereich der KI und von Machine Learning profitiert.

Der Bullenmarkt hat viele Titel in die Höhe gehievt. Werden Anleger künftig wieder vermehrt auf ausgesuchte Werte setzen müssen?

Nein. Gerät ein Sektor in den Fokus der Anleger, werden meist zahlreiche Titel nach oben gekauft. Grundsätzlich ist es wichtig, auf die richtigen Sektoren zu setzen, in zweiter Linie ist die Titelwahl entscheidend.

Weshalb?

Wir haben in den vergangenen Jahren und Monaten durchaus einige Korrekturen gesehen. Nur betrafen diese nicht den Gesamtmarkt, sondern nur jeweils einzelne Sektoren – zum Beispiel Biotech oder Rohstoffe.

Welche Sektoren sind aus Ihrer Sicht die verheissungsvollsten?

Wir sehen die grössten Chancen in den Bereichen Media, Gesundheitswesen und Energie. Diese werden von den Anlegern derzeit zu wenig beachtet. Deshalb sind die Sektoren günstig bewertet und bieten deutliches Aufwärtspotenzial.

Wie gehen Sie bei der Wahl der Titel vor?

Uns interessieren nicht die Marktleader von heute. Mit unserem langen Anlagehorizont haben wir das Ziel, die Megastars von morgen zu finden. Wir suchen also Unternehmen, die nicht in einem umkämpften Markt zu Hause sind, sondern solche, die in einem Mono- oder allenfalls Duopol tätig sind und ihren Markt in den nächsten Jahren dominieren. Ein zweites Kriterium ist, dass die Bewertung vernünftig sein soll.

Im Medienbereich hat kürzlich die Milliardenübernahme von Sky durch Comcast für Aufsehen gesorgt. Wird M&A ein Treiber bleiben?

Ja. Akquisitionen werden mittelfristig einer der wichtigen Kurstreiber sein, wenn sich das Gewinnwachstum tatsächlich abflachen sollte. Deshalb haben wir die erwähnten Sektoren überwiegend. Hier ist der Bedarf an Konsolidierung weiterhin gross.

Sie haben eine Beteiligung an Comcast. Halten Sie auch nach dem Deal daran fest?

Wir sind seit 32 Jahren Aktionär von Comcast und sehen das Unternehmen weiterhin als unterbewertet an. Der Kauf von Sky ermöglicht eine globale Skalierung des TV-Geschäfts. Dies ist in den Kursen noch nicht annähernd enthalten.

Sie setzen wohl auch im Energiesektor nicht auf die Grossen der Branche?

Korrekt. Wir investieren nicht in Total oder Exxon, sondern in kleinere Unternehmen, die in Zukunft ein möglicher Übernahmekandidat sind.

Welche Unternehmen finden Sie spannend?

Zu unseren Favoriten gehört Anadarko Petroleum. Das breit diversifizierte Unternehmen produziert Erdöl und Erdgas und gehört zu unseren grössten Positionen im Fonds. Der steigende Ölpreis hat sich in den Aktienkursen von vielen Energieunternehmen noch nicht bemerkbar gemacht. Die Schere zwischen Ölpreis- und Kursentwicklung hat sich weiter geöffnet. Hier sehen wir noch beträchtliches Kurspotenzial.