

Chancen in Aktien – trotz Marktrisiken

Politische Risiken werden überschätzt – Gute Gründe für Aktienanlagen und eine Trendwende im dritten Quartal – Massvolles Wachstum mit wenig Inflation

VANESSA HONSEL

Das Wetter ist stürmischer geworden an den Weltbörsen, und das Jahr 2011 verspricht anspruchsvoll zu bleiben. Damit rückt für den Investor das aktive Stock Picking wieder in den Vordergrund. Die Aktienmärkte werden nicht zuletzt durch das undurchsichtige regulatorische Umfeld geprägt. Politische Grabenkämpfe überlagern zunehmend die makroökonomischen Trends. Hinzu kommt die Nervosität der Marktteilnehmer in Bezug auf die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung, was sich nicht selten in ungestümen Reaktionen auf jegliche Fundamentaldaten niederschlägt. So lassen sich auch die erheblichen Währungsschwankungen erklären, die ein erfolgreiches globales Investieren fast unmöglich machen.

Politische Börsen haben in der Regel kurze Beine. Und massvolles Handeln ist der Schlüssel zum erfolgreichen Investieren. In kritischen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Fragen hat sich zuletzt – siehe Krisenplan für den Euro – vermehrt Kompromissbereitschaft im politischen Lager abgezeichnet – auf beiden Seiten des Atlantiks, denn auch in der Frage der US-Schuldenobergrenze wird es wohl in letzter Minute eine Verständigung geben. Fundamentale Faktoren rücken somit wieder in den Vordergrund an den Börsen, und der Trend weist allen Risiken zum Trotz aufwärts.

Unternehmen entschuldet

Unverkennbar leidet der Wirtschaftszyklus der etablierten westlichen Volkswirtschaften unter der hohen Verschuldung der privaten und der öffentlichen Haushalte. Das wirtschaftliche Wachstum liegt deshalb unterhalb des historischen Durchschnitts (+2,8%). Doch dieser Zustand hat nicht zu unterschätzende Vorteile: Massvolles Wachstum hält die Inflation auf niedrigem Niveau. Davon sollten auch die Börsen der aufstrebenden Länder profitieren. Die Wirtschaftsentwicklung schwächt sich in den Emerging Markets leicht ab, rangiert aber immer noch leicht oberhalb des historischen Mittels von 6,1%. Somit scheint eine weitere Beschleunigung des Preisanstiegs vorerst gebannt zu sein. Ausgewählte Regionen wie Südostasien, Indien und Osteuropa rücken wieder in den Fokus und bieten Chancen für Investments.

Im Gegensatz zu den hoch verschuldeten Staaten und Privathaushalten weisen die nicht im Finanzsektor aktiven Unternehmen eine nur geringe Verschuldungsquote auf (Schulden/Eigenkapital von 0,8 am Beispiel der US-Unternehmen). Die Gewinne sprudeln, gezielte Investitionen haben eine weitere Margenausweitung auf ein historisches Niveau ermöglicht (vgl. Grafik). Endlich zieht weltweit in verschiedenen Branchen auch die Nachfrage wieder an und räumt den Unternehmen mehr Planungssicherheit ein, selbst wenn die Margen wohl kaum auf dem heutigen Niveau gehalten werden können. Auch Fusionen und Übernahmen mehren sich. Für strategische Investments sind die Bewertungen immer noch günstig.



BILD: SIMON DAWSON/BLOOMBERG

Die **Luxusgüterindustrie** ist eine der Branchen, die mit **ungebremstem kräftigem Wachstum** auf sich aufmerksam machen.

Die Welt steht vor einem moderaten, aber soliden Wachstum (+4,5%), die Inflation ist bis 2012 kein erstzunehmender Faktor, und damit sind auch grössere Zinsanhebungen wohl vom Tisch. So schwach, wie uns viele Medien glauben machen, ist die Realwirtschaft nicht. Die am Arbeitsmarkt erzielten Fortschritte gewinnen an Substanz.

Sukzessiv bauen Unternehmen ihre Belegschaft aus. Diese Dynamik geht zwar nur langsam vonstatten, hat inzwischen jedoch die nötige Breite, sodass man global von einer nachhaltigen Entwicklung sprechen kann. Obwohl es in den USA wegen struktureller Verwerfungen noch Jahre

dauern wird, bis die Arbeitslosigkeit auf ein moderates Niveau von 7% sinkt, zeigt der Beschäftigungstrend in Amerika doch klar aufwärts. Gerade diese strukturellen Verzerrungen führen in manchen Teilbereichen der Wirtschaft bereits zu erkennbaren Lohnsteigerungen und damit zu einer Entspannung der Vermögens- und Einkommenssituation der Haushalte bei noch geringen Inflationsrisiken. Mittelfristig dürfte damit gewährleistet sein, dass auch der wichtige Privatkonsum sukzessive wieder wächst.

Sich stabilisierende makroökonomische Daten über die Sommermonate, ein steigender Umsatz der Unternehmen, eine

niedrige Bewertung und ein freundliches Zinsumfeld sprechen weiterhin für ein Investment in Aktien. Die Angst vor einem Double Dip, einer erneuten Rezession in der nach wie vor führenden Volkswirtschaft Amerika, ist übertrieben. Unsicherheit und Nervosität bleiben kurzfristig gross, was jedoch die Möglichkeit für interessante Investments zu vernünftigen Preisen bietet. Das dritte Quartal sollte dann die erhoffte Trendwende an den Märkten bringen. Wir reihen uns also nicht in die lange Liste der Schwarzmalen ein und nutzen die bis in den Sommer hinein reichende grosse Schwankungsfähigkeit der Märkte zum Aufbau von Positionen.

Hauptproblem Währungen

Eine Einschränkung gilt es anzufügen: Vorsicht ist nach wie vor bei den Währungen geboten. Global ausgerichtete Portfolios leiden derzeit massiv unter den starken Währungsschwankungen. Aus Schweizer Sicht sind Kursgewinne im Ausland durch die Währungsschwäche der grössten Handelspartner aufgezehrt worden. Quo vadis, Franken? Eine langsame Erholung des arg geprägten Euros zum Franken würde nicht überraschen, auch wenn die Gemeinschaftswährung volatil bleibt, wie auch der Dollar, dessen Erholungspotenzial derzeit allerdings geringer scheint als für den Euro. Es macht den Anschein, als ob der Greenback, ähnlich wie der Yen, für gehebelte Aktienkäufe genutzt wird. Die inverse Korrelation des Greenback zu den globalen Aktienmärkten, die in den vergangenen Wochen das Hoch von 1971 übertroffen haben, untermauert dies. Doch das Ende des US-Stimulierungsprogramms QE2 wird kaum eine Dollarwende einleiten, selbst wenn die US-Wirtschaft, wie ausgeführt, inzwischen wieder auf stärkeren Füßen steht. Alles in allem bleibt die Volatilität am Devisenmarkt gross, sodass aus Frankensicht ein Fremdwährungsanteil von unter 20% sinnvoll erscheint.

Viel Zug im Luxussektor

Bei fallenden Korrelationen an den Aktienmärkten ist die sorgfältige Aktienauswahl der Schlüssel zum Erfolg. Wachstumssektoren wie Chemie, Industrie und der zyklische Konsum stehen im Fokus. Vorsichtig ist unter den heiss gelaufenen Titeln der sozialen Netzwerken geboten, LinkedIn oder Mail.ru sind etwas für Spekulanten. Wer solides Wachstum sucht,

findet es im Luxusgütersektor. Das Wachstum der Branche in Asien ist ungebrochen. So ist es verständlich, dass Prada den Börsengang in Hongkong gewagt hat, und das mit Erfolg, obwohl das Börsenumfeld allgemein schwierig war. Im Luxusgütersegment setzen wir unter anderem auf LVMH und Tiffany.

In Deutschland sind Aktien aus dem Transportsektor (Leonie, Porsche) und dem Anlagenbau (Gea) interessant. Ebenso gefallen Lanxess, der Kautschuk- und Spezialchemiekonzern bietet hohes Wachstum gepaart mit starker Preismacht, und die Titel sind günstig bewertet.

Hervorzuheben sind aus Schweizer Optik unter ähnlichen Attributen Clariant, wobei hier, wie in manchen anderen Situationen in der Schweizer Exportindustrie, der starke Franken zunehmend Probleme bereitet. Für Investoren in der Schweiz bietet OC Oerlikon eine interessante Restrukturierungssituation mit noch erheblichem Potenzial für die Titel des Industriekonzerns. In den USA sind als attraktive Wachstumswerte Amazon und Six Flags Entertainment zu erwähnen. Amazon ist eines der innovativsten grosskapitalisierten Unternehmen in den USA, und Six Flags locken mit dem Stichwort Restrukturierungspotenzial.

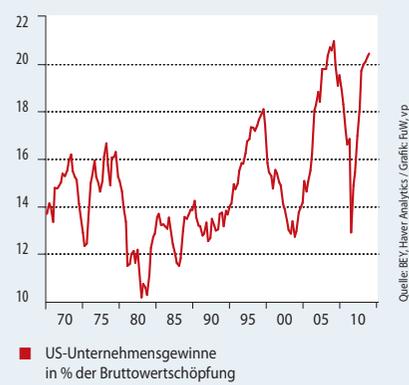
Dividententitel oder Obli?

Was die anderen Anlageklassen angeht, so ist und bleibt Gold ein Basisinvestment und gehört in jedes Portefeuille. Im Obligationensektor tendieren wir zu hochverzinsten Unternehmensanleihen und nehmen damit eine konträre Position zum Grossteil der Investmentwelt ein. Generell gilt: Niedrige Zinsen bedeuten hohe absolute Rendite von Dividendenpapieren. Dieser Zusammenhang besteht heute jedoch nicht. Es fällt auf, dass als Branche gesehen nur Telecom, Versorger und Versicherungen eine Dividendenrendite aufweisen, die derjenigen von Unternehmensanleihen überlegen ist. Leider kämpfen diese Sektoren immer noch mit massiven strukturellen und regulatorischen Herausforderungen und werden damit ihrem einstmaligen defensiven Charakter nicht voll gerecht. Dividendenwachstum ist nicht gesichert, und die Aktienkurse schwanken stark.

Im Bereich der Unternehmensanleihen gibt es immer noch Ineffizienzen, die es zu nutzen gilt. Solide finanzierte Gesellschaften mit stabilen Wachstumsaussichten haben oftmals kein oder ein ihrer Position unangemessene Rating und zahlen deshalb ansehnliche Aufschläge. Die Ratingagenturen sind übervorsichtig geworden und laufen dem Marktgeschehen tendenziell hinterher. So findet man nach detaillierter Analyse Anleihen, deren Rendite deutlich über dem durchschnittlichen Dividenden- und Zinsniveau liegt – bei deutlich geringerer Volatilität. Das Fazit aus alledem: Solide Wachstumsaktien gekoppelt mit ausgewählten Unternehmensanleihen führen aus heutiger Sicht zum Erfolg.

Vanessa Honsel, CIO und Head Portfoliomanagement, VT Wealth Management, Zürich.

Hohe Rentabilität



Aktienidee LVMH



OC Oerlikon N

