

«Finanzmärkte können nur bedingt aufatmen»

MITTWOCHSINTERVIEW Gero Jung, Chefökonom von Mirabaud Asset Management, sieht in Aktien aus Asien noch Potenzial. Schweizer Titel dürften in einem Konjunkturabschwung leiden.

Herr Jung, der EU-Austritt Grossbritanniens scheint sich nun bis Januar zu verzögern. Empfehlen Sie angesichts des Brexit-Chaos britische Aktien zum Kauf?
Wir sind gegenüber Vermögenswerten aus Grossbritannien neutral eingestellt. Für die Firmen wäre es aber positiv, wenn hinsichtlich Brexit endlich Klarheit herrschen würde. Profitieren würden vor allem zyklische Gesellschaften sowie kleine und mittelgroße Unternehmen, die KMU. Es fehlt ihnen an Planungssicherheit. Für die britische Wirtschaft insgesamt ist die Lage aber immer noch relativ komfortabel. Die Arbeitslosenquote ist tief, die Löhne sind zwischen 3 und 3,5% gewachsen, und die Inflation liegt unter 2%.



«In den USA ist die Inflation nicht so tief wie auf den ersten Blick gedacht.»

Helsst dies, dass die Märkte trotz Brexit und Handelskrieg aufatmen können?
Nur bedingt. Mittelfristig unterschätzen die Märkte das Inflationsrisiko, besonders in den USA. Die Teuerung ist nicht so niedrig wie vielleicht auf den ersten Blick gedacht. Die amerikanische Kerninflation lag im September bei 2,4% und damit über dem Inflationsziel von 2%. Und wegen der steigenden Löhne dürften auch die Preise weiter zulegen.

Wie steht es um die Konjunktur in der EU?
Wir beobachten eine Divergenz zwischen weichen Wirtschaftsdaten – zum Beispiel Umfragen wie den Einkaufsmanagerindizes – und den harten Fakten. Im Euro-

«Wir setzen bei Anleihen aus Schwellenländern auf eine Übergewichtung in Fremdwährungsbonds.»

raum ist die Industrieproduktion gemäss den neuesten Zahlen im August im Vergleich zum Juli um 0,4% gestiegen. Dagegen sind vorausschauende Indikatoren tendenziell eher negativ, was für uns darauf hindeutet, dass sich noch keine wirkliche Erholung abzeichnet.

Welche Probleme gibt es denn?
Das hat mit der geopolitischen Lage, aber auch mit der wirtschaftlichen Abschwächung in China zu tun. Vor allem für die deutschen Autokonzerne ist China ein relevanter Markt.

China ist im dritten Quartal um nur 6% gewachsen. Setzt sich der Trend der Wachstumsabschwächung fort?
Vor zehn Jahren lag das Wachstum in China noch bei 12%. Zu erwarten ist, dass sich das Wachstumsabschwächung fortsetzen wird. Von Fondsmanagern, die in chinesische Aktien investiert sind, ist zu hören, dass der Optimismus momentan gering ist. Die Wirtschaft bewegt sich in Richtung Stabilisierung. Das Land entwickelt sich immer stärker von einer exportorientierten Wirtschaft hin zu einer Wirtschaft, die vom Binnenkonsum angetrieben wird. Von der Führung in Peking ist das aber durchaus so beabsichtigt.

Die Zentralbank in Peking hat vor kurzem einen wichtigen Zins gesenkt. Rechnen Sie mit weiteren Schritten?



Wir erwarten, dass es noch zu weiteren Zinssenkungen kommen wird. Die Notenbank unterstützt die Wirtschaft aber auch über andere Kanäle. Zum Beispiel wurden mehr Kredite vergeben und Anleihen emittiert. Dieses sogenannte Total Social Financing ist Ende September auf knapp 31.000 Mrd. \$ gestiegen, ein Plus von 10% im Vergleich zum Vorjahr.

Was empfehlen Sie Anlegern in Bezug auf China?
Wir setzen vor allem auf Titel, die an der Börse in Hongkong notieren. Ein wichtiger Schritt war auch die Aufnahme chinesischer Aktien in die MSCI-Indizes. Das sorgt für mehr Sichtbarkeit bei Investoren.

Wie interessant sind die Schwellenländer?
Wir sind weiterhin in Aktien und Anleihen aus Emerging Markets investiert. Bei Letzteren setzen wir auf eine Übergewichtung in Fremdwährungsbonds, vor allem in Dollar. Aktien gegenüber sind wir neutral eingestellt. Wir bevorzugen Titel aus dem asiatischen Raum, da wir dort Potenzial nach oben sehen. Wirtschaftlich gibt es unserer Ansicht nach Anzeichen für das Ende eines Abschwungs. Ausserdem verbessern sich die Unternehmensgewinne, vor allem in China.

Sind Sie auch in Argentinien investiert?
Wegen der Wahlen von Ende Oktober war die Volatilität hier zuletzt sehr hoch. Aber auch aus makroökonomischer Sicht setzen wir im Moment nicht auf Argentinien. Der neuen Regierung stehen ja noch schwierige Verhandlungen mit dem Internationalen Währungsfonds und weiteren Schuldnern bevor.

War die Volatilität auch anderswo spürbar?
Investoren unterscheiden schon zwischen Argentinien und anderen Schwellenländern. Vor zwanzig Jahren war das noch anders. Gab es in einem Land Probleme, haben sie sehr bald auch andere Länder erfasst. Dieses Ansteckungsrisiko ist in der Zwischenzeit sehr viel kleiner geworden.

Was empfehlen Sie denn bei Aktien?



Ganz allgemein sind wir bei Aktien leicht untergewichtet. Wir haben im Private Wealth Management eine Absicherung implementiert, die etwa ein Viertel unseres globalen Aktien-Exposure umfasst. Da sind auch Schweizer Titel dabei.

Warum?
Nach der Hausse, die sich seit Anfang Jahr fortsetzt, sind die fundamentalen Bewertungen zurzeit auf hohem Niveau. Diese Woche haben wir allerdings die Absicherung auf Schwellenländeraktien zurückgenommen, da wir eine Verbesserung in diesem Segment erwarten.

Warum nicht bei Schweizer Aktien?
Die globale Konjunktur zeigt eher nach unten. Darunter dürften auch viele Schweizer Titel leiden, schliesslich ist die Schweiz eine kleine, offene Volkswirtschaft. Davon ausgenommen sind defensive Aktien wie Pharma. Die haben aber ihren Preis. In diesen Sektoren sind wir deshalb neutral.

Bei welchen Schweizer KMU sind Sie übergewichtet?
Zu den grössten Positionen in unserem Schweizer KMU-Aktienfonds gehören Schindler, Partners Group sowie Logitech.

Gibt es eine Rally zum Jahresende?
Unserer Meinung nach fehlen dafür immer noch konkrete Ergebnisse in Bezug auf den Brexit und den Handelskrieg. Solange da nichts unterschrieben ist, bleiben wir vorsichtig und sehen keinen Anlass, unsere Positionen zu ändern.

Bevorzugen Sie Aktien aus Europa oder den USA?
Wir sind bei beiden leicht untergewichtet. Die Stimmung ist aber etwas positiver für die USA.

Was machen die USA besser?
Der Wirtschaft geht es gut, auch wegen der Zinssenkungen des Fed. Das hat einen spürbaren Effekt auf die Aktienkurse. Gelingt es, im Handelskrieg mit China eine Lösung zu finden, erwarten wir einen noch positiveren Trend. Bei der Branchenallokation haben wir vor kurzem den Halbleiterssektor auf «Übergewichten»

«Die aktuelle Situation ist nicht vergleichbar mit der Lage von 2006/07, bevor die Finanzkrise ausbrach.»

hochgestuft. Das gleiche Rating haben wir für den US-Immobiliensektor, Software, Versicherungen sowie Internet-Retail.

Was stützt das Wachstum?
Zentral ist für uns der US-Konsum. Er steht gut da. Die Haushalte sind nicht stark verschuldet, die Arbeitslosenquote liegt bei 3,5%, das Lohnwachstum bei 3%. Die Situation ist nicht vergleichbar mit der Lage von 2006/07, bevor die Finanzkrise ausbrach. Die Industrie entwickelt sich dagegen weniger stark, aber immer noch besser als diejenige in Europa. Sie trägt allerdings nur rund 12% zur amerikanischen Wirtschaft bei.

Gibt es neben Handelskrieg und Inflation noch weitere Risiken für die USA?
Wir sehen die hohe Verschuldung der Unternehmen mittelfristig als Risiko. Steigen die Zinsen wieder, wächst damit auch die Gefahr, dass die Zahl der Unternehmen zunimmt, die ihre Schulden nicht mehr bedienen können. Das gilt insbesondere für Hochrisikoanleihen. Auch wenn wir ihnen gegenüber zumindest kurzfristig nicht negativ eingestellt sind. Ein weiteres Risiko ist die geringe Investitionsbereitschaft der Firmen. All die Aktienrückkaufprogramme tragen zum Wirtschaftswachstum ja nur bedingt bei.

INTERVIEW: BEATRICE BOSIGER

Markttechnik

ABB und Helvetia

Offensichtlich kam der jüngste Kursanstieg von ABB für viele Investoren überraschend, sonst hätten sie nicht in Eile und wesentlich teurer Aktien zugekauft, die vorher noch unbeachtet geblieben waren. Eventuell waren sie nicht optimal informiert. Oder sie hatten die Information, haben sich aber von anderswoher Sand in die Augen streuen lassen. Kern der Sache ist: Es geht um einen Markt. Bei der Preisentwicklung dreht es sich deshalb darum, wer die Zügel in den Händen hält – und nicht um die schöneren Worte. ABB habe ich in dieser Rubrik seit Juni mehrfach thematisiert und auf die Zugkraft der Konstellation hingewiesen. Die Aktie wies ein Trendsättigungs-Set-up auf, das sehr oft abrupt in einen Nachfrageüberhang wechselte. Seit dem Tief vom 9. Oktober hat die Aktie mehr als 20% zugelegt. Das ist viel, für dieses Set-up aber nicht aussergewöhnlich.

Das Potenzial ist realisiert

Diese vor fünf Wochen vorhandene, mit Spannkraft versehene Konstellation ist jetzt aber Geschichte. Wahrscheinlich wurde das von der Ausgangssituation abrufbare Bewegungspotenzial bis auf ein verbliebenes Restfragment bereits realisiert. Versteht man Börseninvestitionen sachlich als reinen Geschäftsfall – so wie ich das tue –, dann kann die im August/September erkannte Chance als geschlossen betrachtet werden.

Die Neubeurteilung von ABB fällt mir ungleich schwerer. Mein Entscheidungsmodell zeigt keine Konstellation mit herausragendem Risk/Reward – aber ein seit Frühjahr 2018 existierendes Preisband, das im Zusammenhang mit der kurzfristig nun überkauften Situation für Angebot sorgen wird. ABB ist wieder eine normale Aktie mit durchschnittlichen Eigenschaften.



Versicherungsaktien bewerte ich zurzeit als «ziemlich uninteressant». Helvetia macht da keine Ausnahme, hat im Vergleich zu den Titeln aber noch die besseren Trendparameter. Generell beobachte ich in diesem Aktiensegment Sättigungszeichen. Man muss da gar nicht über Sinn oder Unsinn von Chart-Strukturen diskutieren. Es spricht für sich, wenn die Kursfortschritte einer Aktie nach einem Anstieg prozentual immer geringer werden. Entsteht dabei ein Keilmuster, hat das genau diesen Hintergrund. Nicht dieses Chartpattern ist gefährlich, vielmehr gilt das für den Prozess, der so ein keilförmiges Muster entstehen lässt.

Nicht überoptimieren

In unseren Workshops werde ich oft gefragt, wie man mit so einer Situation umgehen soll. Ich erkläre dann: Für ein steigendes keilförmiges Kursmuster ist die Prognose negativ. Mit einem abfallenden Keilmuster verhält es sich umgekehrt. Es geht also um Details, und um darauf korrekt zu antworten, müsste ich die Zielsetzung kennen. Ich würde diese allerdings auf jeden Fall hinterfragen, denn sie weist auf den Versuch einer Überoptimierung hin. Deshalb antworte ich meist mit der Wiedergabe eines Dialogs mit Oswald Grübel: Es war ein gutes Jahr, und im Handel hatten wir fette Gewinne gemacht. Angesprochen auf die von mir ausgemachten kurzfristigen Möglichkeiten, antwortete er, dass ihn nur die Strecke von unten links nach oben rechts interessiere, alles dazwischen jedoch nicht. Und damit hatte er wieder einmal Recht.

ROLAND VOGT Twitter @rovogt

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

Melungen zur Börsenlage

Defensive Aktien

Aktuell ist das Umfeld nicht gerade einfach. Sorge bereiten vor allem politische Ereignisse. Kein Wunder sind defensive Aktien in den letzten zwölf Monaten sehr gut gelaufen. Als Folge weisen einige defensive Firmen sehr hohe Bewertungsprämien auf. Im Vergleich zu Wachstumsaktien handeln defensive Titel in Europa und den USA bezüglich Free-Cashflow-Rendite auf sehr tiefem Niveau. Auch das Wachstum dieser Unternehmen erhält man nur für einen hohen Preis: Investoren müssen für defensive US-Aktien aktuell ein Verhältnis von drei KGV-Punkten für jedes Prozent Umsatzwachstum zahlen, bei US-Wachstumsaktien nur deren zwei. Anleger sollten sich also sicher sein, kurz vor einer Rezession zu stehen, wenn man schwergewichtig defensive Aktien hält. DIEM CLIENT PARTNER

Window Dressing

Viele Anleger sind in Aktien nach wie vor unterinvestiert, was dafür spricht, dass es auf das Jahresende zu Window Dressing kommen wird. Die Chancen für eine Jahresrendite stehen so gesehen nicht schlecht, zumal von der Zinsseite her negative Überraschungen ausbleiben sollten. Einzig geopolitische Überraschungen könnten den Anleger

gern einen Strich durch die Rechnung machen. Bezüglich einzelner Aktien können derzeit Legrand, Huber+Suhrner sowie S&P Global zum Kauf empfohlen werden. Legrand, weltweiter Spezialist für die elektrische und digitale Gebäudeinfrastruktur, verfügt über eine solide Bilanz und besticht mit hoher Profitabilität. Huber+Suhrner ist bestens positioniert für die Einführung von 5G und für den Wandel in der Elektromobilität. VT WEALTH MANAGEMENT

Stabilisierung

Jüngst gab es zunehmend Hinweise auf ein glimpfliches Ende im globalen Handelskonflikt. Gleichzeitig deutet eine Reihe von Frühindikatoren auf eine Stabilisierung der Konjunktur hin. Vor diesem Hintergrund kam es zuletzt zu einem Höhenflug an den Aktienmärkten. Im Zuge dessen wurden teure defensiven Aktien in günstige Zykler umgeschichtet. Diese Sektorrotation ist als Gegenreaktion auf den zum Teil überzogenen Konjunkturpessimismus im Sommer zu sehen. Die Anleger müssen jetzt ihre pessimistischen Erwartungen an die verbesserten Aussichten anpassen. Da zyklische Aktien im Vergleich zu defensiven Qualitätsaktien nach wie vor ausgesprochen günstig und die Wachstumserwartungen immer noch moderat sind, dürfte dieser Prozess andauern. JULIUS BAR