

# «Hohe Bewertungen sind in der Nullzinswelt okay»

**MITTWOCHSINTERVIEW** George Alevrofas, CIO und Portfolioverwalter von VT Wealth Management, erwartet ein schwieriges erstes Quartal 2021, bevor an den Märkten Stabilität einkehrt.

Herr Alevrofas, wie beurteilen Sie die aktuellen Marktbewertungen, ist die breite Kurserholung gerechtfertigt? Im Nachhinein sehen wir jetzt, wie gut die Massnahmen der Politik und der Zentralbanken gegriffen haben. Beide haben aus ihren Erfahrungen der vergangenen zehn Jahre gelernt und sofort die Zügel gelockert. Die US-Notenbank Fed hat innerhalb weniger Tage so viel Geld bereitgestellt wie zuvor in den acht Jahren nach der Finanzkrise. Die Zinsen wurden praktisch auf null reduziert. Dies und auch die Annahme, die Coronakrise werde nicht lange dauern, hat viele dazu bewegt, erst recht in Aktien zu investieren.



«Die Vorauswahl mit Methoden der künstlichen Intelligenz hat sich bewährt.»

Ist das denn fundamental gerechtfertigt? Gegenwärtig sehen wir Kurs-Gewinn-Verhältnisse von 30 oder sogar 50, da die Gewinne vieler Unternehmen zurückgekommen sind. In einer Nullzinswelt sind solche hohen Bewertungen jedoch hinnehmbar. Zudem sind die Dividendenrenditen in den meisten Sektoren stabil geblieben. Gerade bei Grossunternehmen ist die Dividendenrendite gegenwärtig deutlich höher als die Zinsen ihrer Bonds.

Was bedeutet das, wenn solche hohen KGV plötzlich normal sind? Das ist zunächst einmal nicht beunruhigend. Die Gewinnaussichten und die stabilen Dividendenrenditen machen ein Aktienengagement im Moment sehr attraktiv. Mit Blick auf die Coronakrise denken Anleger zudem sehr kurzfristig. Sie gehen davon aus, die Situation könne ja nur besser werden, und die Gewinne würden wieder sprudeln. Wenn das eintreffen sollte, werden die Bewertungen auch wieder günstiger, und ein Engagement könnte sich erst recht lohnen.

Die Märkte sind zu positiv eingestellt? Ja. Denn viele Marktteilnehmer gehen davon aus, die Coronakrise werde schnell vorüberziehen. Doch das können wir zum jetzigen Zeitpunkt gar nicht wissen. Vor allem mit Blick auf Langzeitschäden für die Wirtschaft. So eine Situation wie jetzt hat es noch nie gegeben.

Wie bewerten Sie die positiven Reaktionen an den Börsen auf die Impfstoffe? Das war eine Übertreibung. Es ist vielfach noch nicht klar, wie, an wen und wann die Impfungen verabreicht werden können. In den Industriestaaten, wo alles lange diskutiert wird, dauert es sicher länger als etwa in Asien. In Europa könnten demnach die Lockdowns verlängert werden. Auch haben wir mit den Impfstoffen auf der Basis von Messenger oder mRNA noch wenig Erfahrung. Nach heutigem Stand sind noch sechs weitere Unternehmen in die Entwicklung von Impfstoffen involviert. Die Märkte dürften in den nächsten Wochen also weiterhin von diesen Nachrichten getrieben werden.

Wie geht es langfristig weiter? Ich rechne mit einem zweiten Dip, in den die Börsen hineinlaufen, eben wegen dieser kurzfristigen Erfolgsmeldungen, die zu Übertreibungen führen.

Ist das Ihr Basiszenario für 2021? Ja. Die Kurse werden im ersten Quartal gemäss unseren Annahmen unter Druck kommen. Ab dem zweiten Quartal dürfte es dann langsamer als bisher, aber stetig aufwärtsgehen.

Welche Empfehlungen leiten Sie daraus ab? Die Aktienquoten in den Portfolios rund um den Globus sind nach wie vor erstaunlich tief. Trotzdem ist es besser, wenn Anleger im Moment erst selektiv einsteigen. Es empfiehlt sich, erst während der zweiten Korrektur gross einzusteigen und dann lange dabeizubleiben.

Was könnte eine Überraschung an den Finanzmärkten 2021 sein? Die grösste Überraschung wäre, wenn alle Annahmen zu pessimistisch wären. Die Wirtschaftsdaten, wie BIP-Wachstum und

Märkte anschauen, in denen es aktiv ist, und die Konkurrenten weltweit. Daher holen wir uns Hilfe aus der technologischen Welt. Im ersten Schritt wählen unsere Modelle Sektoren und Aktien aus, die wir dann im zweiten Schritt mit den Methoden einer klassischen Analyse weiter kritisch durchleuchten. Wir schauen auf die Bewertungen, die Qualität der Unternehmen, ihr Wachstumspotenzial und führen Gespräche mit dem Management. Auf gewisse Elemente der klassischen Aktienanalyse wollen wir nicht verzichten. Aber die Voraussetzung mit Methoden der künstlichen Intelligenz hat sich sehr bewährt.

Was sind Ihre Favoriten für 2021? Auf Sektorebene gefallen uns Konsumgüter, Teile des Industriesektors, wie Zyklischer und Value-Titel, sowie die Bereiche Gesundheit und Technologie.

Auf welche Einzeltitel setzen Sie? In der Schweiz auf die Aktien VAT Group, Givaudan, SGS und Partners Group sowie die Genussscheine von Roche. Bei Roche ist das Diagnostikgeschäft stark unterschätzt, da hat das Unternehmen noch viel Potenzial, was sich auch an der Börse langsam zeigen sollte.

Wie sieht es mit Small und Mid Caps aus? Das nächste Jahr könnte bei Small und Mid Caps für Aufschwung sorgen. Der Bereich ist weltweit ins Hintertreffen geraten und dürfte sich nun besser als Large Caps entwickeln. Hier zählen Geberit oder SoftwareOne zu unseren Favoriten.

Und im Technologiesektor? Unsere Favoriten sind ganz klar Google, also die Aktien des Mutterkonzerns Alphabet. Sie sind mit Blick auf die Marktdominanz von Google immer noch unterbewertet. Die einzige Gefahr ist eine zunehmende Regulierung. Hier könnte es grossen Druck von den Regierungen geben. Aber selbst wenn das Worst-Case-Szenario eintritt und das Unternehmen zerschlagen wird, wäre dies verkraftbar. Google verfügt über viele Geschäftsbereiche, die noch gar nicht in die Börsenbewertung eingeflossen sind.

Was ist mit dem asiatischen Raum? Asiatische Aktien sind in Schweizer Portfolios im ganzen Markt leider immer noch untervertreten. Doch nun wäre es an der Zeit, sich in Asien zu positionieren. Anleger sollten sich nach geeigneten aktiven Managern umschaun und dann gezielt in Asien investieren.

An welche Regionen denken Sie? Diversifizieren ist in Asien ganz wichtig. Interessant sind Vietnam, China, Indonesien, Thailand und Südkorea.

Wie hat Ihr Fonds US Leaders Equity Fund in diesem Jahr abgeschnitten, und welche Anpassungen haben Sie in der Coronazeit vorgenommen? Der Fonds US Leaders Equity Fund wurde von Morningstar mit einem Fünfsterne-Rating ausgezeichnet und besteht seit 2009. Gegenüber dem S&P 500 konnten wir im laufenden Jahr bislang eine Outperformance von 7% erzielen. In der Coronazeit wurden keine wesentlichen Anpassungen vorgenommen.

Was sind die grössten Positionen? Schon lange Bestandteil des Fonds sind die Aktien der Online-Ausbildungsplattform Chegg und die Titel von CoStar, einem Unternehmen, das mit Informationen und Analysen zum US-Immobilienmarkt ein Partner für Immobilienentwickler ist. Stark vertreten im Fonds ist auch Iqvia, ein Anbieter, der klinische Studien für Pharmaunternehmen durchführt und spezialisiert in der Datenanalyse ist. Zudem noch die Aktien des IT- und Software-spezialisten Globant sowie die Valoren des Automobilversicherers Progressive.

INTERVIEW: CARLA PALM

**Markttechnik**

## Rieter und Georg Fischer

Jeder Trend durchläuft unterschiedliche Phasen. Idealerweise erkennen Analysten und Marktteilnehmer diese Phasen und passen ihr Vorgehen entsprechend an, genau wie die eigene Kleidung an die jeweilige Jahreszeit.

Das Kurstief von März hat viele Aktien auf ein Preisniveau zurückgeführt, auf dem sie letztmals vor drei oder vier, manchmal sogar vor fünf Jahren waren. Trotz des gewaltigen Preisabschlags fiel das Kaufen damals schwer. Die Preise sind deshalb heute höher, weil das Kaufen allen wieder leichter fällt. Wichtig: Einzig die Börsenaufträge der Investoren bewegen die Kurse, Nachrichten oder Zahlen vermögen das nicht. Sie können allenfalls Anreize setzen, um solche Aufträge zu geben.

### Wende überraschte nicht

Seit März sind die Kurse der Indizes um 40, 50 oder 60% gestiegen. Den grössten Teil davon im zweiten und noch ein wenig im dritten und vierten Quartal. Mit dem Lärm um diesen Anstieg verhält es sich umgekehrt, weil auch die Wehmut und damit einhergehend die Risikofreudigkeit gestiegen sind. In diesem Kontext darf Rieter betrachtet werden, die bis Ende Oktober noch verschmäht wurde, nun aber innerhalb von fünf Wochen 33% zugelegt hat. Was soll man sonst kaufen, wenn sich die indexnahen Aktien kaum mehr bewegen?

Der Moment der Kehrtwende kam überraschend, aber nicht die Kehrtwende selbst. Die Abwärtsbewegung hatte zuletzt konstant an Dynamik verloren. Es wurde auch ein Preismuster ausgebildet, das für eine hohe Trend-sättigung typisch ist und zuverlässig eine nachfolgende Richtungsänderung ankündigt. Ebenfalls charakteristisch, ist diese äusserst abrupt erfolgt. Rieter ist eine der Aktien, deren Wertung die

Marktbreite jetzt ansteigt und die damit den spätzyklischen Zustand der seit März laufenden Aufwärtsbewegung an der Börse zeigt. Wer davon ausgeht, dass sich diese Phase weiter hinzieht, und kurzfristiges Aufwärtsmomentum sucht, der kann Rieter noch kaufen.

### Kapitalzustrom nimmt ab

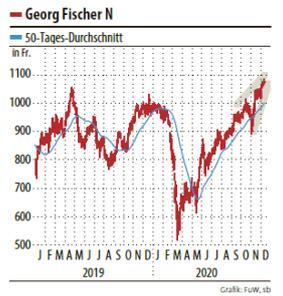
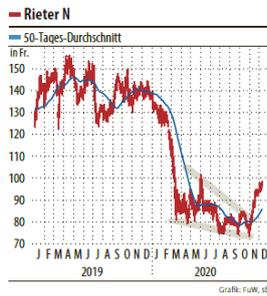
Natürlich ist die Firma Georg Fischer heute nicht doppelt so viel wert wie Mitte März. Aber ihre Aktie hat jene Marktmenge, bei der auch mittelgrosse Kapitalströme ausreichen, damit die Kurse steigen. Solange sie das tun, werden ebenso wenig Fragen gestellt wie im Februar und März, zumal sich die Aktie ja auch noch gegenüber dem Index positiv abhebt. «La hausse amène la hausse.» Diese Börsenweisheit ist nicht neu.

Mit dem Kapitalzustrom ist es jedoch so eine Sache. Seit Mitte September nimmt er kontinuierlich ab – was daran zu erkennen ist, dass die Aufwärtsbewegung langsamer wird. Die einzelnen Kurshochpunkte liegen zentral zueinander nach beieinander, die Tiefpunkte ebenso. Dafür werden die Schwankungen häufiger. Die kurzfristigen Aufwärtsbewegungen nach den vorausgegangenen Kursrück-gängen lenken davon ab, zu erkennen, was mittelfristig läuft.

Wie muss ich mich entscheiden, werde ich häufig gefragt. Dazu muss man zuerst selbst wissen, was man will. Wer jetzt einen Outperformer möchte, und kurzfristiges Momentum sucht, der ist mit Georg Fischer gut beraten. Weshalb man dies jetzt sucht, steht freilich auf einem anderen Blatt.

ROLAND VOGT [LinkedIn.com/in/rovgovt](https://www.linkedin.com/in/rovgovt)

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



**Melungen zur Börsenlage**

## Finanztitel

Bank- und Versicherungstitel gelten nicht erst seit der Finanzkrise von 2008/09 als anspruchsvolle Anlage. Auch heute tun sich Investoren schwer damit einzuschätzen, welche Titel aus dem Finanzsektor über solides Aufwärtspotenzial verfügen. Während die Aussichten auf weitere Liquiditätsspritzen intakt sind und somit ein positives Aktienumfeld erwartet werden kann, wiegt die Unsicherheit, wie stark eine pandemiebedingte Konkurswelle den Finanzbereich treffen würde, schwer. Aus einer langfristigen Investorenoptik dominieren jedoch andere Fragen den Kaufentscheid. Hier spielt – neben der Strategie der Unternehmen – eine Kombination aus Faktoren wie Bewertung, Rentabilität, Stabilität, Liquidität und Dividendenrendite eine entscheidende Rolle. Wer solche zurate zieht, wird in der Schweiz baskenseitig bei UBS, im Private-Equity-Segment bei Partners Group sowie im Versicherungssektor bei Swiss Life fündig. **BANK CLER**

erzielt, der globale Obligationenindex von Barclays/Bloomberg in Franken abgesichert rund 3%. Ähnliches gilt für den Weltaktienindex: In Dollar brachte er im Schnitt 6,4% Gesamtertrag pro Jahr und der globale Obligationenindex in Dollar abgesichert 4,7%. Sogar 2020 hat sich ein Mix aus Aktien und Obligationen dank der Liquiditätsflut der Zentralbanken bewährt. Wichtig ist, diversifiziert und investiert zu bleiben – auch in turbulenten Zeiten. **MAERKI BAUMANN PRIVATBANK**

## Schweizer Aktien

Trotz der weiterhin schwierigen epidemiologischen Lage haben die guten Nachrichten von der Impfungsförderung die konjunkturellen Perspektiven aufgehellt. Deshalb gehen wir für das nächste Jahr von einer starken Erholung der globalen Wirtschaft und des globalen Handels aus. Mit einem positiven Handelsstand sind die Exporte ein wichtiger Bestandteil des BIP der Schweiz. In einem Umfeld steigender globaler Nachfrage profitieren die Schweizer Unternehmen und besonders die kleinen und mittelgrossen Firmen, die exportorientiert sind. Kompetitive Produkte im Technologie- und im Industriebereich werden die Gewinne positiv beeinflussen. Zudem wird die SNB mit ihrer Geldpolitik die Aufwertung des Franken weiter bekämpfen. **PICTET ASSET MANAGEMENT**

