

Markttechnik

LafargeHolcim und Adecco interessant

Die Kursgrafiken zeigen das Dilemma, in dem sich der jetzt kaufwillige Investor befindet. Es hätte über die vergangenen zwölf Monate viel bessere Momente zum Kaufen gegeben. Doch nur die wenigsten konnten sie nutzen. Der Frühling 2020 war deshalb zum Kaufen so ideal, weil die Börsenstimmung vor dem Absturz euphorisch gewesen war. Bei aufgeheizter Stimmung konzentrieren sich die Investoren auf Details. Sie beachten zeitnah feststellbare Entwicklungen, treffen Ad-hoc-Entscheidungen und nehmen kurzfristig motivierte Optimierungen vor. Die schon sichtbaren Anzeichen für die hintergründigen, grösseren Entwicklungen gehen dabei unter.

Momentum im Blick

Gesättigte Trends verlieren an Momentum. Dieses kann jeder einfach messen, indem er die Distanz der Kurse zu einem gleitenden Durchschnitt beobachtet. Das Momentum ist hoch, wenn sich die Kurse weit entfernen. Seit September ist das nicht mehr in grösserer Masse der Fall. Genau das ist aber der Punkt: Bei gesättigten Verhältnissen nimmt die mittelfristige Dynamik ab. Weil dem Markt diese Führungsschienen dann fehlen, wird er nachrichtsensitiver, die Schwankungen werden grösser, ebenso die kurzfristigen Handlungsanreize. Diese Eigenschaft macht ihn dann für ein anderes Publikum interessant, und der Kreis schliesst sich. Der Aufwärtstrend von LafargeHolcim ist ebenso intakt wie der von Adecco. Der Kursrückgang der ver-

gangenen drei Wochen hat den zuvor gegen oben hin angespannten Zustand entlastet und lässt nicht darauf schliessen, dass der im März gestartete Trend kurz vor seinem Ende steht. Die Verluste dürften rasch aufgeholt werden. Bei LHN wären das dann etwa 13%, bei ADEN fast 14% – ähnlich viel, wie die Aktien zuvor innerhalb von vier bis fünf Monaten zugelegt haben.

Strategie und Taktik

Das ist ideal für schnelle, tendenziell kleinere Portfolios, die gut mit Leverage arbeiten können. Weniger gut ist es für längerfristig ausgerichtete Investoren, die sich weniger bewegen, als möglich ist. Es gibt zwei Arten, den Markt anzugehen. Da bestimme ich den Zeitpunkt, genauso wie ich mein Mobile benutze, wenn ich das will. Dahinter steht der Gedanke, dass die Börse immer gleichermaßen interessant ist. Ich werde dann das Beste versuchen, was unter diesem Regime möglich ist. Also nach relativer Stärke kaufen. Oder traden, wenn das gerade geht.

Mein persönlicher Ansatz ist, die Attraktivität der Situation zu beurteilen. Dabei muss ich mich der Börse anpassen. Ich muss den Grundsatzentscheid fallen, ob und wie ich an der Veranstaltung teilnehme. Mit der ersten Frage kläre ich also meine Strategie, mit der zweiten meine Taktik. Da gab es im Frühling viel zu tun, auch noch etwas im Herbst – und wohl bald wieder.

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

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

LafargeHolcim



Adecco



Meinungen zur Börsenlage

Diversifikation

Die Diversifikation des Portfolios hat sich als zuverlässiger Weg erwiesen, Risiken und Auswirkungen auf die Portfolioertragsrate zu minimieren. Nicht so im Frühling 2020, als die diversifizierten Strategien die pandemiebedingten Verluste nicht abfedern konnten. Angesichts dieser Ereignisse fragen sich viele Anleger: Sind aktiv gemanagte, breit gestreute Portfolios, die Anlageentscheidungen auf Basis von Fundamentaldaten treffen, tot? Nein, denn eine Makrodominanz ist zyklisch. Der Einfluss wird wieder abnehmen, und die Fähigkeit, die Spreu vom Weizen zu trennen, bleibt gefragt. Diversifikation des Portfoliosrisikos und der Renditetreiber wird ein Prinzip für beständige Anlageergebnisse bleiben. Innovation wird die Gewinner von den Verlierern trennen und erfolgreichen Managern ermöglichen, über Zyklen hinweg eine überlegene Aktienauswahl zu treffen.

LAZARD ASSET MANAGEMENT

Britische Aktien

Seit dem Brexit-Referendum 2016 haben britische Aktien Jahr für Jahr underperforiert. Nachdem sie sich 2020 nochmals rund ein Viertel schwächer entwickelten als der MSCI Weltindex, sehen wir für dieses Jahr Aufhol- und Aufwärtspotenzial. Der Markt bietet das Beste aus zwei Welten. Es locken nicht nur eine günstige Bewertung und eine attraktive Dividendenrendite von über 3%. Angesichts der Anfälligkeit des

Weltaktienmarkts für eine Korrektur ist aus taktischer Sicht auch das tiefe Beta von 0,85 gegenüber dem MSCI Welt interessant. Mit einer hohen Gewichtung von Finanzen, Grundstoffen und Energie bieten sich aber auch im Reflations-szenario und bei einem fortgesetzten Comeback des Value-Stils Chancen. Schliesslich dürfte der Konjunkturaufschwung Grossbritanniens im Vergleich zu Festlandeuropa kräftiger ausfallen, nicht zuletzt dank einer erfolgreich angelaufenen Impfkampagne.

KAISER PARTNER PRIVATBANK

Givaudan

Die Korrektur könnte noch anhalten. Unternehmensresultate, häufig besser als erwartet, verhindern das nicht. «Sell the good News» ist die Devise. Diese technische Korrektur wird aber nicht eine grössere Korrektur auslösen, und sie kann deshalb zum Auf- und Ausbau von Positionen genutzt werden. Die tiefen Zinsen und die Stützungs- und Konjunkturprogramme werden dem Markt auch weiterhin Impulse geben. Wir empfehlen in Schwächephasen den Kauf der Aktien des Schweizer Aroma- und Riechstoffherstellers Givaudan. Das Unternehmen verfügt über ein innovatives Produktportfolio und überzeugt mit einem beständigen Wachstum. Kaufenswert sind auch die Aktien der französischen Pharmagruppe Sanofi. Um am wachsenden Handelsvolumen der Börse New York zu partizipieren, lohnen sich Käufe der Borsbesitzerin ICE.

VT WEALTH MANAGEMENT

«Die Renditeerwartungen müssen gezügelt werden»

MITTWOCHSINTERVIEW **Andrew Balls**, CIO Global Fixed Income bei Pimco, legt sein Hauptaugenmerk auf den Kapitalerhalt und das Liquiditätsmanagement der Anlagen.



«Die Ermüdung der Fiskalpolitik ist in einigen Industrieländern ein Risiko.»

Herr Balls, reflektieren die Finanzmärkte den Konjunkturausblick von Pimco, oder sehen Sie Übertreibungen?

Wir sind zuversichtlich für den weiteren konjunkturellen Verlauf in diesem Jahr und darüber hinaus. Allerdings haben die Finanzmärkte diesen Optimismus bereits eingepreist. Insofern halten wir die Entwicklungen an den Börsen für gerechtfertigt. Die aktuellen Lockdowns und ihre wirtschaftlichen Folgen werden von den Marktteilnehmern ausgeblendet. Zu Recht liegt das Augenmerk auf der zweiten Jahreshälfte, wenn die Pandemie den Wirtschaftsverlauf hoffentlich nicht mehr bremsen wird. Wir rechnen schon ab dem zweiten Quartal mit stattlichem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in den USA und in Europa.

Welche Gefahren sollten Anleger im Auge behalten?

Natürlich gibt es auch dieses Jahr Raum für Enttäuschungen. Die Luft nach oben wird dünner, die Bewertungen sind hoch. Doch die wichtigen und bewährten Stützen für Konjunktur und Märkte werden auch im laufenden Jahr für Stabilität sorgen. Weiterhin bieten die Fiskal- und die Geldpolitik in den Industriestaaten eine Absicherung. Die Konjunktur muss aber wie von uns erwartet anspringen, um die anspruchsvollen Bewertungen am Markt zu rechtfertigen. Ermüdungserscheinungen vonseiten der Fiskalpolitik sind ein Risiko, das die Märkte erschüttern würde. Damit rechnen wir aber so schnell nicht.

Die Langfristzinsen in den USA sind gestiegen. Ist mit einem Taper Tantrum noch im laufenden Jahr zu rechnen?

Ein Taper Tantrum wie im Jahr 2013, als die Marktteilnehmer fürchteten, dass das Fed die Bilanz kürzen und die Anleihekäufe einstellen würde, schliessen wir für dieses Jahr aus. Damals stiegen die Renditen rasant, was wir derzeit nicht erwarten. Würden wir uns in einem Jahr wieder sprechen, dann läge eine Normalisierung der Geldpolitik, zumindest in den USA, näher – und die damit einhergehenden Zinsbewegungen entlang der Kurve auch. Doch das wird kontrolliert geschehen. Darüber hinaus ist es fraglich, ob Jerome Powell als Fed-Chef eine zweite Amtszeit bekommen wird. Zu Beginn des nächsten Jahres könnte es somit einen Wechsel geben. Doch Präsident Biden wird keinen Notenbankchef wählen, der sich eine restriktive Geldpolitik zum Ziel setzt.

Somit erwarten Sie im laufenden Jahr auch keinen Inflationsdruck?

Die Inflation wird nur moderat steigen, und die Zentralbanken werden die Leitzinsen auch auf lange Sicht niedrig halten. Zudem werden sie die Wertpapierkäufe fortsetzen und eine Änderung der geldpolitischen Ausrichtung sehr behutsam vorbereiten, sodass die Märkte nicht überrascht werden. Für solche Signale ist es aber deutlich zu früh. Dennoch sollte man sich als Anleger auf höhere Volatilität einstellen, sobald sich die Rhetorik der Notenbank und/oder der fiskalpolitischen Entscheidungsträger ändert.

Die Geldpolitik bleibt vorerst unterstützend. Wo liegen die Risiken?

Wie erwähnt fürchten wir auf mittlere und lange Frist, dass Austerität in Europa wieder in den Vordergrund rücken könnte und folglich die Fiskalpolitik restriktiver wird. Auch in den USA ist dies durchaus möglich. Diese Ermüdung der Fiskalpolitik stellt ein erhebliches Risiko zu unserem Basisszenario dar. Zudem ist es wahrscheinlich, dass sich die politischen Entscheidungsträger in China wieder dem Schuldenabbau zuwenden.

Warum sollten sie dies tun?

Die Volksrepublik China hat einschlägige Erfahrungen gemacht mit einer Wirtschaft, die angetrieben durch fremd-finanziertes Wachstum, mit Preisblasen zu kämpfen hat. Ziel der chinesischen Regierung ist es vielmehr, nachhaltiges

die Börsen weiterhin beflügeln werden. Trotz unseres konstruktiven Konjunkturszenarios denken wir, dass Investoren hinsichtlich Renditeerwartungen den Optimismus eher zügeln sollten. Das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite ist nicht sehr attraktiv. Die Kreditrisiken sind bereits wieder sehr eng, die Zinsen sind auf historischen Tiefständen, und die Aktien sind schon weit vorausgelaufen. Wir erwarten keinen weiteren jahrzehntelangen Bullenmarkt. Als aktive Manager generieren wir Mehrwert durch die sorgfältige Auswahl der Wertpapiere im Portfolio. Unser Fokus liegt auf dem Kapitalerhalt.

Wie positionieren Sie sich bei Unternehmensanleihen?
Generell halten wir das Kreditrisiko untergewichtet. Die Risikoprämien dürften wieder steigen. Sowohl bei Obligationen mit Anlagequalität wie bei High-Yield-Anleihen gehen wir sehr selektiv vor.

Erwarten Sie noch einen Anstieg der Firmenkonkurse?

In dieser Krise gab es relativ wenige Zahlungsausfälle, was den staatlichen Hilfspaketen zu verdanken ist. Doch besonders in den unteren Bonitätssegmenten der Hochzinsanleihen werden Konkurse und Ausfälle noch zunehmen. Dank der wirtschaftspolitischen Ausrichtung dürften die Ausfallraten in Europa weniger zulegen als diejenigen in den USA.

Welchen Sektoren stehen Sie skeptisch gegenüber?

Es könnte sein, dass die wirtschaftlichen Wunden, die Covid verursacht hat, einen deutlich längeren Heilungsprozess durchlaufen, als dies jetzt angenommen wird. Bei Unternehmen rund um die Reisebranche lassen wir erhöhte Vorsicht walten.

In welchen festverzinslichen Anlagen sind Sie übergewichtet?

In den Kernportfolios werden wir Positionen halten, die auf eine Versteigerung der Zinsstrukturkurven zielen. Zudem setzen wir auf den US-Immobilienmarkt, indem wir hypothekebesicherte Wertpapiere der staatlichen Agenturen, aber auch von nichtstaatlichen Anbietern kaufen. Für Anleger, die sich vor Inflation fürchten, eignen sich inflationsindexierte US-Staatsanleihen, die sogenannten TIPS, zur kostengünstigen Absicherung. Neben Staatsanleihen der Schwellenländer in Hartwährung sehen wir aber auch Potenzial in Obligationen der Peripheriestaaten in Europa. Dank der massiven Stütze der Europäischen Zentralbank ist das Risiko-Rendite-Profil durchaus attraktiv.

Sie fürchten keine Blasenbildung in den Anleihenmärkten?

Natürlich sind die Bewertungen teilweise sehr hoch, und man muss wie erwähnt selektiv vorgehen. Die Einschätzung, wie angemessen die Bewertungen sind, steht und fällt mit dem Niveau der Leitzinsen. Die Notenbanken werden sich noch lange nicht erlauben können, an den Leitzinsen zu drehen. Zumal sie die Leitzinsen verankern, um der Fiskalpolitik den nötigen Spielraum zu verschaffen. Bei diesen niedrigen Niveaus der Leitzinsen sehe ich keine Bubble im Bondmarkt.

Könnten Inflationsrisiken dieses fragile Gleichgewicht stören?

Tatsächlich wäre eine Zunahme des Inflationsdrucks ein entscheidender Faktor, der die scheinbar heile Welt der Finanzmärkte aus den Angeln heben könnte. Zudem könnte die Europäische Zentralbank deutlich machen, dass sie keine destabilisierende Ausweitung der Risikoprämien zulassen wird. Dies könnte gemeinsam mit der stärkeren fiskalischen Unterstützung innerhalb der Eurozone den Weg zu einer stabileren Währungsunion ebnen. Ganz im Gegensatz zur Erfahrung des letzten Jahrzehnts, als ein Konjunkturschock in eine Staatsschuldenkrise führte.

INTERVIEW: SYLVIA WALTER

Wachstum zu generieren und keine Kreditblasen zuzulassen. Da gilt es, den richtigen Grad an Kreditlockerung bzw. -verlangsamung zu finden. In einer Wirtschaft von über 14 Bio.\$ ist das keine triviale Aufgabe. Fällt die Politik dann zu restriktiv aus, führt dies zu einer deutlicheren Wachstumsverlangsamung als erwartet, mit negativen Folgen für Volkswirtschaften und Sektoren auf der ganzen Welt.

Heisst das, Sie raten von Engagements in China ab?

In unserem Basisszenario gehen wir von einem Gelingen des Vorhabens aus, das Kreditwachstum in China kontrolliert zu drosseln. Wir erachten Investitionen in China, aber auch in anderen Schwellenländern als attraktiv, insbesondere wenn

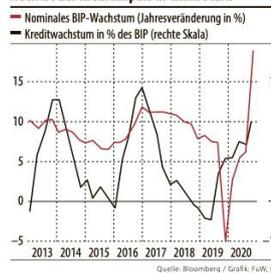
«Das Marktumfeld ist anspruchsvoll, zumal den Investoren ein gewisses Mass an Selbstgefälligkeit unterstellt werden muss.»

man einen möglichst hohen laufenden Ertrag anstrebt. Zudem werden sie von einer Erholung der Weltwirtschaft überproportional profitieren. Daher halten wir ein Übergewicht an Staatsanleihen von Schwellenländern in Hartwährung. Vergangenes Jahr haben wir beispielsweise verstärkt in Obligationen der Golfstaaten investiert. Wir sind auch Engagements im Bondmarkt von Israel eingegangen. Generell bleibt das Marktumfeld allerdings schwierig, zumal man den Anlegern ein gewisses Mass an Selbstgefälligkeit unterstellen muss.

Was meinen Sie damit?

Der Marktconsens ist generell sehr optimistisch, und Risiken werden eher ausgeblendet. Die Investoren verlassen sich darauf, dass die Impfkampagnen erfolgreich sind und dass die Konjunkturprogramme

Noch ist der Kreditimpuls in China stark



Quelle: Bloomberg / Grafik: F.W. um