

«LVMH und Ferrari gehören ins Portfolio»

MITTWOCHSINTERVIEW MIT GEORGE ALEVROFAS Europa dominiere den Luxusgüterbereich, so der CIO von VT Wealth Management. In der Schweiz setzt er etwa auf Sika, Schindler und Emmi.

Dem Luxusgüterbereich gehe es dank hoher globaler Nachfrage gut, sagt George Alevrofas, CIO von VT Wealth Management. Gegründet 2008, verwaltet der Vermögensverwalter heute mehrere Mrd. Franken Kundenvermögen. Insgesamt sind über 35 Mitarbeiter für den Vermögensverwalter aus Zürich tätig.

Herr Alevrofas, Anfang des Jahres gingen die Märkte noch von bis zu sieben Zinssenkungen in den USA aus. Wie ist es jetzt? Die amerikanische Notenbank dürfte die Zinsen vor den Wahlen mindestens ein Mal senken oder zumindest ein Signal dafür geben. Dieser Zinsschritt scheint in den heutigen Kursen bereits enthalten zu sein. Während die jüngsten Daten Anzeichen für eine Abkühlung zeigen, haben das Fed und auch die übrigen Zentralbanken noch keine Bereitschaft gezeigt, einen längeren Weg zurück zur Zielinflation zu tolerieren. Das Risiko einer zu späten Zinssenkung bleibt deshalb bestehen, was zu einer kurzzeitigen wackeligen Landung führen könnte. Umgekehrt birgt eine zu frühe Zinssenkung das Risiko, die Inflation wieder anzufachen.

Hat das Fed mit dieser Hinhaltestrategie ein Eigentor geschossen? Vor allem, weil ungewiss ist, welche Prioritäten der nächste US-Präsident setzen wird? Das Fed hat auch andere Instrumente zur Hand, um die Wirtschaft zu steuern, ohne dass die Zinsen gesenkt werden müssen. So haben die Notenbanken angekündigt, das Tempo ihrer Bilanzreduzierung zu verringern. Zuvor liessen sie monatlich US-Staatsanleihen für 90 Mrd. \$ zum Ende der Laufzeit auslaufen, ohne sie zu ersetzen, jetzt sind es nur noch 60 Mrd. \$. Das Fed ist sich der Risiken im Zusammenhang mit der US-Finanzlage sowie potenzieller Probleme mit der Liquidität und dem Funktionieren der Märkte durchaus bewusst. Die Währungshüter sind immer für eine Überraschung gut und können relativ zügig die Zinsen reduzieren, auch noch vor der Wahl.

«Die Aktienperspektiven sind intakt, aber vieles ist eingepreist.»

Wie beeinflussen die Wahlen im November die Märkte konkret? Ganz grundsätzlich reagieren die Obligationenmärkte ja sensibler und vor allem smarter auf politische Veränderungen als die Aktienmärkte. Politische Börsen haben immer kurze Bäume. Wichtiger als die amerikanischen Wahlen sind in den nächsten Wochen und Monaten die Zinsentwicklung und auch Veränderungen in der geopolitischen Grosswetterlage.

Was beobachten Sie? Falls Donald Trump an die Macht kommt, wird sich die Zusammenarbeit zwischen den USA und Europa sowie den USA und China stark abkühlen. Trump wird wieder polarisieren und sich zu viel Macht zueignen. Beides bereitet mir Sorgen. Der US-Wirtschaft wird er hingegen nicht schaden, denn er hat ja unter anderem bereits Steuererleichterungen angekündigt.

Demnach sind die Tage der Höhenflüge an den US-Aktienmärkten noch nicht gezählt? Die Wahl hat darauf keinen Einfluss, egal, wie sie ausgeht. Es kommt einzig und allein auf die Konjunktur und die Zinsen an. Wie schon Anfang Jahr absehbar war, ist während des Sommers mit Gewinnmitnahmen sowie einer Seitwärtsbewegung zu rechnen. Insgesamt dürften die Kurse per Jahresende höher notieren als heute.

Was empfehlen Sie Anlegern strategisch? Die Aktienperspektiven sind intakt, aber vieles ist eingepreist, was das Rendite-Risiko-Verhältnis bei der Verfolgung der Rallye einschränkt. Daher empfehlen wir, die strategische Gewichtung von Aktien



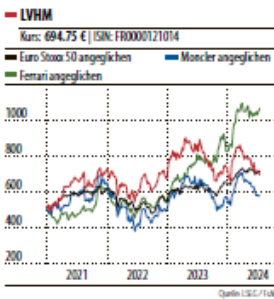
Für George Alevrofas sind die Zinsen und die Politik der Zentralbanken wichtig.

beizubehalten, Gewinne mitzunehmen und eine Übergewichtung vorerst auf neutral zu reduzieren.

Wie geht es weiter mit US-Tech? Die Technologieaktien werden sich dem Gesamtrend nicht entziehen können. Positiv ist, dass die Abhängigkeit des amerikanischen Aktienmarktes vom Technologiesektor trotz des Börsenerfolgs von Nvidia abnimmt. Die Hausse in der ersten Jahreshälfte wird von einer breiteren Basis getragen, was ja ein positives Zeichen ist für die weitere Kursentwicklung. Allerdings werden die Bäume auch für Nvidia und andere Technologietitel nicht in den Himmel wachsen. Von Zuständen wie um die Jahrtausendwende, als wir eine eigentliche Technologie-Euphorie erlebten und alles in die Höhe geschwemmt wurde, sind wir jedoch noch weit entfernt.

Was sind Ihre Top-Empfehlungen? Im US-Tech-Sektor setzen wir auf Amazon, da sie im Cloud-Bereich sehr gut aufgestellt ist und Boden gutmachen kann. Zudem sehen wir im Bereich Nichtbasiskonsumgüter weiteres Wachstumspotenzial. Auf Google setzen wir wegen der Möglichkeiten im Bereich künstliche Intelligenz. Positiv sind wir auch für Arista Networks, die auf die Herstellung von Infrastruktur für das Verarbeiten von Chips spezialisiert ist, sowie Palo Alto Networks, einen führenden Anbieter von Cybersecuritylösungen, der mit der Regierung zusammenarbeitet.

Wie bewerten Sie die Lage in Europa und am europäischen Aktienmarkt? Was für die USA zutrifft, ist auch für Europa richtig. Die Zinsentwicklung und die Politik der EZB sind wichtiger als der Ausgang von Wahlen. Diese sorgen zwar für grosse Schlagzeilen in den Medien, lassen die Akteure an den Börsen jedoch mehr oder weniger kalt, wie das Beispiel Frankreich illustriert. LVMH geht es dank anhaltender globaler Nachfrage nach Luxusgüterprodukten gut, losgelöst davon, wer im Elysée oder in Matignon resi-



diert. So gesehen ist das Schicksal von LVMH-Patron Bernard Arnault für die Börsen wichtiger als das von Staatspräsident Emmanuel Macron.

Wie sollten sich Anleger am europäischen Aktienmarkt positionieren? Europa hat im Luxusgüterbereich eine herausragende Stellung. Titel wie Moncler, LVMH und Ferrari gehören in jedes Portfolio. Mit Blick auf die Energiewende, die in Europa weiter ein grosses Thema ist, sind die Aktien von Total kaufenswert.

Sind Anleihen eine Alternative, und wenn ja, welche? Investment-Grade-Anleihen weisen ein besseres Risiko-Rendite-Potenzial auf als Aktien. Europäische Investment-Grade-Anleihen weisen eine durchschnittliche Rendite von 3,4% auf, während ihre US-Pendants über alle Laufzeiten hinweg rund 5,3% abwerfen. Trotz enger Renditeaufschläge und damit eines begrenzten Potenzials für eine deutliche Spread-Einengung ist eine neutrale Haltung angemessen. Wir raten dazu, sich bei den festverzinslichen Wertpapieren auf Segmente höherer Qualität – mit Rating BBB+ oder besser – zu konzentrieren, besonders bei den kurz- bis mittelfristigen Laufzeiten. Auch die Währungsentwicklung sollte Anlegern keinen Strich durch die Rechnung machen. Die Dollarstärke könnte noch ein wenig länger anhalten. Der Inflationsoptimismus ist im Dollar bereits gut eingepreist, trotz anhaltender Unsicherheiten. Die Zurückhaltung des Fed reicht nicht aus, um den Dollar zu schwächen.

Und bei Schweizer Aktien? Unser Land ist politisch stabil und hat mit dem Franken eine starke Währung. Das sind die zwei grosse Vorteile des Schweizer Aktienmarktes. Der starke Franken ist nicht immer ein Vorteil für die Unternehmen, doch die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass sie dadurch viel innovativer geworden sind und die Kosten im Griff haben. Das gilt für den Small- und Mid-Cap-Sektor, wo wir Aufholpotenzial sehen. Die Bewertungen sind eher am unteren Ende, was ebenfalls für Gelegenheiten sorgt. Zudem sind die Bilanzen solide, die Unternehmen sind nicht verschuldet und können aus eigener Kraft wachsen.

«Die Zinsentwicklung und die Politik der EZB sind wichtiger als der Ausgang von Wahlen.»

Welche Titel empfehlen Sie besonders? Im Mid-Cap-Bereich setzen wir auf Schindler und Straumann, ausserdem auf Sika und im Zuliefererbereich auf VAI. Im Small-Cap-Sektor setzen wir auf Inficon, die auf die Herstellung von Sensorchips spezialisiert ist, was ein sehr solides Geschäft ist. Ebenso sind die Aktien von Emmi attraktiv. Sie hat eine starke Marktstellung, erhöht die internationale Präsenz und verfügt über innovative Produkte sowie eine starke Bilanz für weitere Zukäufe.

Gehören Kryptowährungen ins Portfolio? Bitcoin hat sich gegenüber der aktuellen finanziellen Instabilität und den geopolitischen Risiken als widerstandsfähig erwiesen und weist ein positives Momentum auf. Wir raten jedoch zu einer überschaubaren Allokation und setzen Kryptoinvestments nur auf Kundenwunsch um. Die US-Börsenaufsichtsbehörde hat vor kurzem börsennotierte Fonds zugelassen, die direkt in die Kryptowährung investieren. Dies, nachdem ein Jahrzehnt lang darüber nachgedacht worden war – was jetzt ein zusätzliches positives Zeichen ist.

INTERVIEW: CARLA PALM

Markttechnik

Partners Group und Tesla

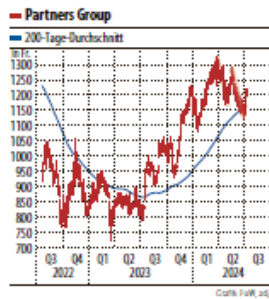
Zwischen Mitte März und Anfang Juli ist der Marktpreis der Aktie von Partners Group um bis zu 14% gesunken. Diese Abwärtsbewegung ist dabei in zwei markanten, nahezu symmetrischen Schüben verlaufen – ganz so, wie für eine Konsolidierung üblich.

Zum Ende einer Konsolidierung geht es deshalb ums Kaufen, weil sich der primäre Trend demnächst wieder fortsetzen wird. Dieses Wissen erlaubt es, unter Berücksichtigung der eigenen Resilienz und Möglichkeiten, einen Handlungsplan zu erstellen. Ohne vor-ausschauenden Plan setzt man oft unvorteilhafte Prioritäten und muss den Dingen dann hinterherlaufen, wenn sie bereits offensichtlich geworden sind. Die Konsolidierung der Aktie von Partners Group ist vorüber. Was ist jetzt zu erwarten? Trends halten deswegen über längere Zeit an, weil sie nicht von Abnegern für jedermann erkennbar sind. Deshalb durchlaufen sie auch verschiedene Phasen.

Vor neuem Aufwärtstrend

Die Aktie von Partners Group befindet sich aktuell bestenfalls in der Anfangsphase eines neuen, sekundären Aufwärtstrends. Im ungünstigsten Fall ist sie noch in der ausstehenden Transitionsphase, weg von der Konsolidierung, hin zum neuen Aufwärtstrend. Mit hoher Sicherheit lässt sich das unter Berücksichtigung der bis zu diesem Zeitpunkt vorhandenen Daten leider nicht bestimmen. Um erfolgreich investieren zu können, bedarf es jedoch auch keiner Vorhersage. Ein Handlungsplan, der die Haupttrichung kennt und die Unsicherheiten berücksichtigt, ist vollkommen ausreichend.

Während der vergangenen zwei Wochen ist Partners Group um 8% gestiegen. Für ein Trendfrühstadium wäre das ziemlich viel. Zudem dauert ein Trend länger. Um diesen erfolgreich



bewirtschaften zu können, braucht es keine Spontanität, sondern Entschlossenheit. Im Fall, dass sich Partners Group in einer zu Ende gehenden Transitionsphase befindet, wäre die Preisentwicklung noch über etliche Wochen von grösseren Schwankungen geprägt.

Interessante Tesla-Aktie

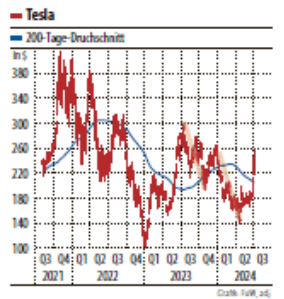
Die Aktie von Tesla halte ich deshalb für besonders interessant, weil sie bei den Marktakteuren offensichtlich besonders starke Emotionen hervorruft. Wir erinnern uns an die vielen Schlagzeilen vor drei Monaten, die Tesla den Anfang vom Ende prophezeiten. Sether ist die Aktie um 80% gestiegen. Und mit diesem Anstieg sind auch die Worte wieder milder geworden. Über den Link am Ende dieses Artikels ist ein Video abrufbar, das den dahinterstehenden Mechanismus beleuchtet.

Im Chart ist zu erkennen, dass die Aktie in relativ kurzen Zeiträumen immer wieder grosse Kursstürze gemacht hat. Diese sind für mich allerdings nicht der Handlungsanlass, sondern Lohn für die korrekte Einschätzung der mittel- und langfristigen Konstellation. Auf den jüngsten Anstieg reagiere ich deshalb auch gar nicht.

Wenn sich die kurzfristig orientierten Investoren von ihren heiss gelaufenen Tradingpositionen trennen, könnte es, ausgehend vom Bereich 260 bis 280 \$, in Kürze zu einem spürbaren Kursabschlag kommen. Ich richte meinen Fokus allerdings auf den längerfristigen Hauptschauplatz. Da hat Tesla während der vergangenen drei Monate die ersten Schritte aus einer längeren Korrekturphase heraus gemacht. Je länger die Korrekturen anhalten, desto länger sind die nachfolgenden Trends.

ROLAND VOGT, www.invest.ch/fuw

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



Meinungen zur Börsenlage

Shell und ASML

In den Sommermonaten führen niedrige Handelsvolumen zu erhöhten Kursschwankungen, was zu Nervosität führen dürfte. Im Hinblick auf Turbulenzen aufgrund der US-Wahlen sehen wir attraktive Einstiegsmöglichkeiten in Europa, wo wir solide Unternehmensergebnisse erwarten. Angesichts der Industrierezession in Deutschland ist selektives Vorgehen angebracht. Wir favorisieren global tätige Unternehmen mit diversifizierten Lieferketten und einer starken Nachfrage in den Branchen Tourismus, Konsumgüter und Energie. Uns gefallen Schneider Electric, Vinci, Shell, Glencore, Unilever, Puma und Hethelken. Risikofähigeren Anlegern empfehlen wir ASML und Enel.

NÜNLIST INVESTMENT MANAGEMENT

Burckhardt

Der Name ist Programm. Seit mehr als 140 Jahren setzt Burckhardt Compression auf Kolbenkompressoren und gehört zu den führenden Herstellern weltweit. Eingesetzt werden die Kompressoren etwa in der Produktion von Öl und Gas. Der interessanteste Wachstumsbereich ist angesichts

der Energiewende aber Wasserstoff. Ob Wasserstoffproduktion und -verdichtung, Pipelineentsorgung oder Wasserstofftankstellen – die Kompressoren sind gefragt. Noch macht dieser Bereich nur 8% des Umsatzes aus. Doch das Wasserstoffgeschäft dürfte in den nächsten Jahren 20% und mehr pro Jahr wachsen. Im Aktienkurs zeigen sich diese rosigen Aussichten noch nicht. Eine Kaufgelegenheit.

ACREVIS BANK

Renditeaktien

Die Unternehmensgewinne für den SMI haben den Tiefpunkt überstanden. Von 2021 bis 2023 korrigierten sie 11%. Für 2024 und 2025 erwarten wir ein Gewinnwachstum von je 7,5%. Dies ist aber noch schmal abgestützt und das Momentum kommt erst langsam in Schwung. Hohes Gewinnwachstum beschränkt sich wohl auf den Finanzsektor, während das Wachstum in allen anderen Sektoren uneinheitlich und im Durchschnitt tief einstellt bleibt. Vor diesem Hintergrund empfiehlt sich ein Anlagefokus auf Qualitäts- und Dienstleistungsunternehmen sowie auf ausgewählte Zykler und Mid Caps. Unter den Anlage Themen sind derzeit attraktiv bewertete Renditeaktien mit Wachstum zu bevorzugen.

UBS