

Markttechnik

Bodenbildung in China

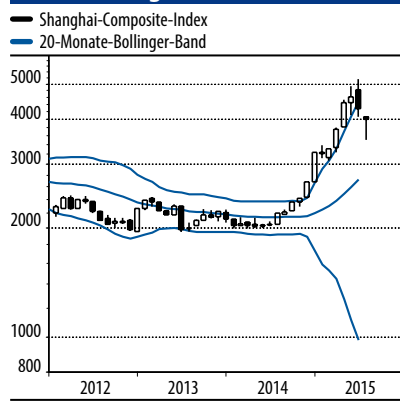
In «The Task of the Society» zitiert der mit dem Nobelpreis ausgezeichnete britische Ökonom Ronald Coase seinen weniger berühmten Landsmann Ely Devons mit den Worten: «Wenn Volkswirtschaftler die Absicht hätten, das Pferd zu untersuchen, dann würden sie nicht in den Stall gehen und sich Pferde anschauen, sondern sich in ihr Arbeitszimmer setzen und sagen: Was würde ich tun, wenn ich ein Pferd wäre?»

Ähnlich verhält sich ein Grossteil der Aktienanleger. Sie versuchen, sich über alle möglichen Angelegenheiten schlau zu machen. Nur eines lassen sie ausser Acht: die Börse selbst, das Verhältnis von Regionen und Sektoren zu anderen Regionen und Sektoren und das Spiel der einzelnen Aktien in diesem Kosmos. Womöglich haben sie deshalb den Einstieg in China vor einem Jahr verpasst und dieses Jahr im Mai die Ausstiegssignale übersehen. Ganz anders die Leserschaft dieser Kolumne, die am 20. August 2014 zum Einstieg blies und am 13. Mai 2015 eine Warnung vor heftigen Rückschlägen ausschnitt.

Kleines Rezeptbuch

Das gibt mir Gelegenheit, zu versuchen, eine Art Rezeptbuch für die Anwendung der technischen Analyse zu veröffentlichen. Erstens: Die Börse als ein komplexes soziales System verstehen, das aus zwei Parteien besteht – Bullen und Bären. Zweitens: Der Marktbreite eine zentrale Stellung einräumen, weil jede Partei eine Koalition von Leuten darstellt, die gemeinsame Erwartungen hegen, obwohl sie über unterschiedliche Wege dazu gekommen

Börse Schanghai



Meinungen zur Börsenlage

Schweiz/Europa

Die Unsicherheit über den Verbleib Griechenlands im Euro hat sich gelegt. Gleichzeitig wurde der Kurseinbruch am chinesischen Aktienmarkt gestoppt. Dadurch haben die Marktteilnehmer wieder Vertrauen gefasst und liessen den Schweizer Aktienmarkt jüngst nahe ans Allzeithoch klettern. Ein zusätzliches Zeichen der Entspannung zeigt auch die Volatilität, die auf ein Jahrestief gefallen ist. Für die weitere Entwicklung birgt auf der einen Seite der Verlauf des Frankens nach wie vor Unsicherheiten für die Gewinnaussage der Unternehmen. Andererseits bieten die attraktive Bewertung des Schweizer Aktienmarktes gegenüber den historisch niedrigen Obligationenrenditen sowie die fortwährenden Liquiditätsspritzen verschiedener Zentralbanken dem Markt Unterstützung. Wir schauen deshalb zuversichtlich in die nähere (Börsen-)Zukunft.

SWISS LIFE ASSET MANAGERS

Nachdem, um ein europäisches Armageddon zu verhindern, in letzter Minute eine Lösung in der Griechenland-Saga gefunden wurde, ist zumindest vorübergehend eine grosse Unsicherheit beseitigt. Das sollte den Fokus zurück auf Wirtschafts- und Unternehmensdaten lenken. Speziell in den Sektoren Financials, Industrials, Consumer Services und Consumer Staples sehen wir über die nächsten drei Monate Potenzial für höhere Aktienkurse. Deshalb haben wir die Aktienquote von «Neutral» auf «Übergewichten» erhöht, mit Fokus Europa. **BANK CIC (SCHWEIZ)**

sind. Die Marktbreite sinkt im Bullenmarkt bzw. steigt im Bärenmarkt, wenn die tonangebende Koalition zerfällt. Das nächste Regime wird von der Gegenpartei gestellt. Dieser Prozess dauert Monate und gibt Zeit, sich neu zu positionieren. Drittens: Eine Hypothese entwickeln, welche Nachrichten die Börse als positiv bzw. negativ einstuft. Es sind längst nicht immer die gleichen.

Viertens: Die relative Stärke ist entscheidend für die Allokation in Länder, Sektoren, Titel. Fünftens: Währungen wenn nötig absichern. Oft stehen schwache Währungen hinter signifikanten Kursgewinnen. Sie schmelzen dahin, wenn aus einer starken Referenzwährung in feste Börsen mit weichen Währungen investiert wird. Sechstens: Die relative Stärke kann Symptom von Übertreibungen sein. Das ist stets dann der Fall, wenn 20-Monate-Bollinger-Bänder «Blasen» bilden.

Damit hoffe ich, eine Hilfe für die geliefert zu haben, die technische Analyse zur Grundlage ihrer Investitionsentscheide machen wollen. Für eine Vertiefung empfehle ich «Investing: The Last Liberal Art» von Robert Hagstrom, «The Psychology of Finance» von Lars Tvede, «Bollinger on Bollinger Bands» von John A. Bollinger und «Beyond Candlesticks» von Steve Nison. Die drei letztgenannten Bücher gibt es auch in Deutsch.

Signale abwarten

Nach einem Rückschlag von 26% in einem Monat ist wahrscheinlich ein Niveau erreicht, auf dem die verschiedenen Indizes an verschiedenen chinesischen Börsenplätzen einen Boden finden. Ob Signale, die für eine Wiederaufnahme des Aufwärtstrends sprechen, zunächst entstehen oder nicht, bleibt abzuwarten.

Nachdem Einstiegschancen und Rückschlagsgefahr recht gut kommuniziert worden waren, ging es mir heute vorwiegend darum, aufzuzeigen, wie sich an technischer Analyse interessierte Kreise aufstellen können, um womöglich bessere Ergebnisse bei ökonomischerer Arbeitsweise zu erzielen.

ALFONS CORTES www.unifinanz.li

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

Immobilien CH

Immobilien gelten als eine der sichersten Anlagen und sollten Teil jedes diversifizierten Portfolios sein. Die Zinspolitik der SNB ist für den Sparer und die Sozialsysteme strukturell desaströs und zwingt Investoren in risikantere Anlagen. So notiert der SMI auf Jahreshöchst und nur wenig unter dem Rekord aus dem Jahr 2007. Immobilienanlagen liegen auf der anderen Seite noch klar unter dem Jahreshöchst vom April 2015 und bieten somit Aufholpotenzial. Unser Favorit ist Swiss Prime Site. SPS verfügt über ein breites Immobilienportfolio mit Liegenschaften an Toplagen sowie über eine gesunde Bilanz. Die hohe Dividendenrendite von 4,8% spricht ebenfalls für ein Engagement.

PREMIUM STRATEGY PARTNERS

Rohstoffe/Gold

Wir stehen Rohstoffen seit einiger Zeit mit Vorsicht gegenüber und raten von einer Allokation ab. Der Erdölpreis ging im Anschluss an die Einigung zwischen Iran und dem Westen deutlich zurück. Die Internationale Energieagentur schätzt, dass die Erdölproduktion 2015 auf ein 45-Jahres-Höchst klettern wird. In den letzten Wochen nahm die Zahl der Bohrlöcher in den USA wieder zu, was zeigt, dass ab einem gewissen Preis sofort wieder Projekte gestartet werden. Edelmetalle haben ebenfalls Federn gelassen. Wir bleiben aus fundamentalen Gründen vorsichtig beim gesamten Edelmetallkomplex. **LOMBARD ODIER**

«Es ist jetzt nicht die Zeit, komplett umzuschichten»

MITTWOCHSINTERVIEW Robert Greil, Chefstrategie von Merck Finck, erklärt die Vorliebe der Münchner Privatbank für europäische Aktien trotz weiterer Unsicherheit rund um Griechenland.

Herr Greil, ist die Griechenlandkrise ausgestanden?

Zumindest fürs Erste. In den nächsten Wochen stehen weitere, sicher turbulente Verhandlungen bevor. Aber letzten Endes dürften die Gespräche zu neuen Geldern für die Griechen führen. Aus unserer Sicht war es eine gute Einigung: Keine der beiden Seiten ging als Sieger hervor. Die Auflagen für Athen werden europafeindliche Parteien in anderen Ländern wie Spanien und Portugal im Zaum halten.

Gerade in Deutschland gibt es Zweifel an der Verlässlichkeit des Verhandlungspartners Griechenland. Wie sehen Sie das?

Die Umsetzungsrisiken einiger der Vereinbarungen sind in der Tat immens – vor allem bei den Privatisierungsvorhaben.

Trotz solcher Unsicherheiten gewichten Sie europäische Aktien jetzt «stark über»?

Das Thema Griechenland dürfte in den Hintergrund treten. Damit schauen die Finanzmärkte wieder verstärkt auf Fundamentaldaten. Und da sprechen zahlreiche Frühindikatoren für gute Konjunkturaussichten in Europa. Zudem sitzen Investmentfonds auf so viel Liquidität wie nicht mehr seit der Lehman-Krise – Geld, das darauf wartet, investiert zu werden.

Viele Titel sind aber recht teuer.

Vergessen wir nicht: In den vergangenen vier Jahren hatten wir negative Gewinnrevisionen der Analysten. Fast von Monat zu Monat wurden die Schätzungen korrigiert. Das hat im Frühjahr gedreht. Jetzt werden Prognosen optimistischer, das unterstützt die Bewertungen.

Schätzungen sind die Theorie.

Ja, aber wir sehen gute Chancen, dass die Gewinnbewertungen mindestens erreicht werden. Die Stimmung unter den Unternehmen und noch mehr unter den Konsumenten bleibt überwiegend gut. Finanzanalysten haben im Durchschnitt zu Jahresanfang mit einem Wachstum in der Eurozone von 1% gerechnet, mittlerweile gehen sie von 1,5% aus. Niedrige Rohstoffpreise, besonders für Öl, und der schwächere Euro schaffen für Aktien ein gutes Umfeld. Auch für die USA sind wir positiv: Die US-Wirtschaft wird im zweiten Halbjahr wieder dynamischer wachsen.

In den USA steht die Zinserhöhung bevor. Wann ist es so weit?

Wir erwarten den ersten Schritt für September. Wichtig ist, dass der voraussichtliche Zinspfad vom Fed bereits gut angedeutet worden ist – das war früher nicht immer der Fall. Doch bedeutender als der Zeitpunkt scheint uns die Frage des weiteren Vorgehens: Wir gehen davon aus, dass das Tempo der Zinsschritte sehr moderat sein wird – noch gemässiger als derzeit vom Markt angenommen. Sollten die Wirtschafts- und Arbeitsmarkt sich weiter robust präsentieren, werden wir dieses Jahr wohl eine weitere Erhöhung, und 2016 graduelle Anhebungen sehen.

Wann steigen die Zinsen in Europa?

Die Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank erwarten wir frühestens für 2017.

Was bringen die Anleihenkäufe der EZB?

60 Mrd. € an neuem Geld, und das Monat für Monat: Selbstverständlich treibt das die Kapitalmärkte. Glaubt man der EZB, fließt der «Schmierstoff» mindestens bis September nächsten Jahres, mit Betonung auf «mindestens». Die Zentralbank hat sich alles offengehalten, um die Inflationsrate wieder in Richtung 2% zu bringen.

Kann die EZB ihre Politik durchhalten?

Es gibt einige Faktoren, die anders laufen könnten als erwartet. Die Inflation kann sich beispielsweise durch unerwartet stark steigende Rohstoffpreise schneller in Richtung der Zielgrösse bewegen als gedacht. Dieses Jahr wird die EZB ihr Programm sicher durchziehen. Und nächstes Jahr kommt es darauf an, frühzeitig einen Plan zu kommunizieren, wie der Ausstieg



Robert Greil: «Unser Team empfiehlt Roche wegen der Krebs-Blockbuster.»

gelingen soll. Das Tapering des Fed beim dritten Quantitative-Easing-Programm hat gezeigt, wie es geht.

Falls Inflation kommt, was spricht gegen sichere Häfen wie Immobilien oder Gold?

Die Inflation muss erst mal steigen – das dauert noch. Viel Geld blieb zuletzt bei Banken hängen. Die Institute vergeben nun langsam bereitwilliger Kredite, vor allem in südeuropäischen Ländern. Aber wir dürfen nicht vergessen: Das umfassende Programm der EZB wirkt erst seit März, und es dauert, bis es sich in die Realwirtschaft durcharbeitet. Die Unsicherheit rund um Griechenland hat einiges vom erhofften Effekt verpuffen lassen. Wenn wir von sicheren Häfen sprechen, bevorzugen wir solche, die Ertrag abwerfen, also lieber eine Wohnung als Gold.

«Das Risiko für die Schweiz ist es, weiter als Fluchthafen angesehen zu werden – mit den Folgeproblemen für die Wirtschaft.»

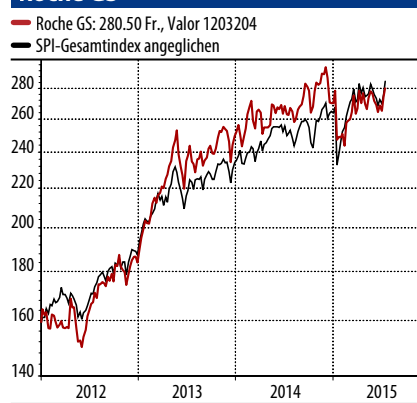
Gold ist gerade nicht sehr beliebt.

Stimmt, nicht einmal die Unsicherheit um Griechenland hat dem Goldpreis geholfen. Längerfristig orientierte Anleger halten sich an Goldminen. Diese Gesellschaften sichern den Goldpreis bisher kaum ab. Anders als früher. Sie erwarten also mindestens einen stabilen Preistrend.

Sieht Merck Finck weiteres Ungemach von der Währungsfront?

Wie man es nimmt: Der globale Abwertungswettbewerb wird weiter ausgefochten. Die Japaner verhalten sich in diesem Punkt noch deutlich aggressiver als die Europäer. Die Bank of Japan hat bezogen auf die Wirtschaftsleistung des Landes das grösste QE-Programm der Welt lanciert. Aktuell nutzen japanische Unternehmen diesen Rückenwind, um Gewinne anzuhäufen.

Roche GS



in einem nächsten Schritt können sie, mit dem schwachen Yen im Rücken, ihre Produkte günstiger anbieten und so weltweit ihre Marktanteile ausbauen. Man stelle sich nur vor, Toyota verkauft die Wagen billiger. Das wäre für die westliche Automobilindustrie eine Herausforderung.

Wie steht die Schweiz da?

Das grösste Risiko für die Schweiz ist es, weltweit weiter als Fluchthafen angesehen zu werden. Das würde den Franken noch mehr stärken – mit Folgeproblemen für die Wirtschaft. Nichtsdestotrotz sehen wir aber Chancen in ausgewählten Titeln.

Welche Schweizer Werte mögen Sie?

Unser Aktienteam empfiehlt weiterhin Roche. Der Pharmakonzern hat mehr margenstarke Krebs-Blockbuster im Portfolio als jeder andere. Die Pipeline ist gut gefüllt: Rund sechzig Mittel befinden sich in Phase II oder III. Notabene bevorzugt er aus dem Sektor auch Bayer. Da befinden sich ebenso Blockbuster im Portfolio oder in Vorbereitung. Der Bereich Material-Science wird entweder Anfang 2016 an die Börse oder über eine Sonderdividende zu den Aktionären gebracht. Spannend.

Was gefällt Ihnen darüber hinaus?

Wir legen starkes Gewicht auf das Thema Technologie, besonders in den USA. Als grösstes Unternehmen im Sektor bevorzugen wir Apple. Das iPhone 6 läuft bestens, vor allem in China. Die Produktion des nächsten iPhone ist schon gestartet. Dazu kommt eine solide Bilanz mit viel Liquidität und kaum Nettoverschuldung. Auch Vodafone ist eine Überlegung wert: Der Telco-Anbieter ist in vielen Regionen präsent, sei es in Europa, Afrika oder in Indien. Der Kauf von Kabelgesellschaften wie Kabel Deutschland und Ono in Spanien sollte sich zusammen mit Investitionen ins Mobilfunknetz auszahlen.

Was empfehlen Sie noch in den USA?

Wir haben auch Starbucks und Wells Fargo auf unserer Liste. Starbucks ist nach wie vor eine Wachstumsstory, vor allem in Asien. Der Aktiensplit hat den Titeln genutzt. Wells Fargo betreibt die grösste Bank der Staaten. Auf Basis einer soliden Bilanz und des Fokus auf das klassische Privat- und Firmenkundengeschäft sollte das Institut von den US-Konjunkturperspektiven profitieren. Und wie bei Vodafone gibt es eine attraktive Dividende. Das passt zu unseren vermögenden Kunden.

Auf der einen Seite weitere Unsicherheit durch Griechenland, auf der anderen Rückenwind durch die EZB. Sollten Anleger jetzt ihr Portfolio umschichten auf Nummer sicher – oder gerade nicht?

Es ist jetzt nicht der richtige Zeitpunkt, um komplett umzuschichten. Themen wie Griechenland haben vorübergehend Bedeutung, verändern aber nicht den Lauf der Welt. Das muss man realistisch sehen.

Also weiter stark in Aktien bleiben?

Wir sind sehr positiv für Aktien eingestellt – und negativ für Anleihen. Gerade für Rentenpapiere von Staaten und öffentlichen Institutionen erhalten Anleger derzeit keine adäquate Risikoprämie. Wenn Anleihen, dann vor allem solche von Unternehmen mit guter Bonität oder mit entsprechend hohen Renditeaufschlägen. Zudem investieren wir etwa in Schwellenländeranleihen in harter Währung.

Und sehen Sie Aktien in Emerging Markets generell auch positiv?

Da sind wir vorsichtiger. Wir bevorzugen aktuell Rohstoffimporteure wie China oder Indien. Solche, die exportieren, leiden, wie Russland oder Brasilien. Bei Russland kommen die Ukraine-Krise und damit die Sanktionen noch dazu. Das scheint noch lange nicht ausgestanden zu sein. Diese Krise könnte sich noch mehr ausweiten als die griechische.

INTERVIEW: THORSTEN RIEDL