



Die Hüte lagen schon lange bereit. Diese Woche konnten sie sich die Händler an der Wall Street endlich aufsetzen. (New York, 25. Januar 2017)

Was die neuen Höchststände an den Aktienmärkten bedeuten

Vieles spricht dafür, dass die Hausse andauert. Mit dem wachsenden Optimismus steigt aber die Gefahr vorübergehender Turbulenzen. **Von Markus Städeli**

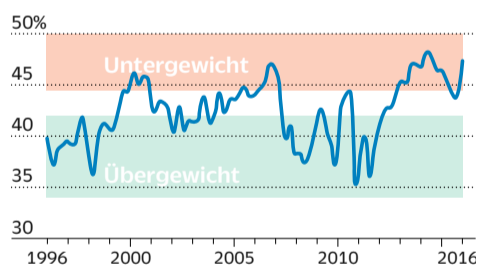
Seit dem 6. März 2009 oder bald acht Jahren geht es an den Börsen nun schon aufwärts. In den USA ist der breite Aktienindex S&P 500 um satte 230% gestiegen. Der symbolträchtige, aufgrund seiner Zusammensetzung aber wenig aussagekräftige Dow-Jones-Index hat diese Woche sogar erstmals die 20 000er-Marke geknackt. Die Kombination solcher Kursavancen und mit einem ungewöhnlich langen Aktienzyklus lassen bei manchen Anlegern den Puls steigen. Nervös macht, dass ausgerechnet Donald Trumps bizarrer Politmix aus Keynes, Protektionismus und Twitter-Rededurchfall das Börsenrally jüngst noch kräftig befeuert hat. Die undifferenzierte Begeisterung der Wall Street irritiert.

Ist also der Moment gekommen, Geld vom Tisch beziehungsweise aus dem Aktienmarkt zu nehmen? Nein, finden die meisten Auguren. Mikio Kumada vom Vermögensverwalter LGT Capital Partners etwa ist der Ansicht, dass der Aufschwung am Aktienmarkt anhalten werde, unabhängig davon, ob es Trump gelänge, zusätzliches Wachstum zu entfachen. Kumada begründet dies unter anderem mit der Schützenhilfe durch die Notenbanken und damit, dass die Marktbewertungen wei-

terhin klar unter den Extremniveaus lägen, die vor einer Wende typisch seien. Zudem verweist er auf die tiefe Anlegerpartizipation – der Umstand, dass noch viele Investoren auf hohen Cash-Beständen sitzen. «Die Hausse kann also noch jahrelang anhalten. Es gibt nämlich noch ausreichend hohe Liquiditätsbestände, die keine oder sogar negative Renditen abwerfen», schreibt Kumada in einem Marktkommentar. «Wenige Warnsignale, dass

Vorsicht!

Schweizer Banken raten zu einem Aktienanteil von 47%: ein Verkaufssignal?



Quelle: Parsumo Contrarian Indicator Equity

der lange Börsenzyklus unmittelbar gefährdet ist», sieht auch Martin Jetzer, Anlagechef beim Vermögensverwalter Bellecapital. Die US-Aussenhandelspolitik mache ihm zwar Sorgen. «Sie wird aber überlagert von kursstützenden neuen Trends, allen voran dem Ende der hartnäckigen Deflationsängste», sagt Jetzer. «Wir bleiben bei unserer schon 2016 ausgesprochen aktienfreundlichen Anlagepolitik – 65% in einem ausgewogenen Portfolio. Neu ist, dass wir seit kurzem nicht mehr allein sind.» Jetzer glaubt auch, dass der gegenwärtige Zyklus, so ungewöhnlich er begonnen habe, enden werde wie die meisten in den letzten 70 Jahren: mit einer von Inflation begleiteten Konjunkturüberhitzung. Davon sei die Weltwirtschaft wohl noch zwei bis drei Jahre entfernt.

Achtung, Herdentrieb

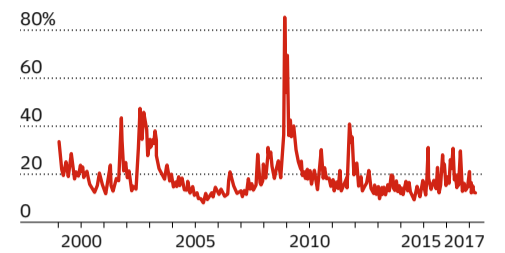
Diese Argumente sind plausibel. Aber natürlich kommt es auch innerhalb eines Aktienzyklus immer wieder zu Turbulenzen. Auf diese Gefahr macht etwa der US-Vermögensverwalter MFS aufmerksam. «Zurzeit ist man an den Märkten sehr davon überzeugt, dass die neue Regierung das Wachstum fördert und die Wirtschaft voranbringt, auch wenn die

230

Prozent hat der amerikanische Aktienindex S&P 500 seit März 2009 zugelegt. Der aktuelle Aktienzyklus ist einer der längsten in der Finanzgeschichte.

Unbesorgte Anleger

Erwartete Schwankungsbreite (Volatilität) bei Aktien im SMI



Quelle: SIX Swiss Exchange

Einzelheiten von Trumps Plänen noch weitgehend im Dunkeln liegen. Es kann daher leicht zu Enttäuschungen kommen.» Die positiven Aspekte von Trumps Politik seien in den Kursen vielleicht schon enthalten, die negativen, wachstumsdämpfenden, hingegen nicht, schreibt die Firma. Sie weist zudem warnend auf den steigenden Optimismus der Investoren hin. Weil dieser oft ein Kontraindikator sei, müsse man die Euphorie genau im Blick behalten.

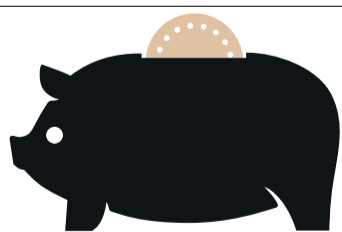
Einen wirklichen Kontraindikator hat der Schweizer Vermögensverwalter Parsumo Capital kreiert (siehe Grafik). Als Grundlage dafür dienen der Firma die jeweils quartalsweise im «NZZ-Anlagepanorama» veröffentlichten Aktienquoten der Banken bei gemischten Portfolios. Empfehlen die von der Zeitung angefragten Experten eine hohe Aktienquote, ist Vorsicht angebracht. Sind sie vorsichtig, ist das dagegen ein Kaufsignal. Was zeigt dieser Contrarian-Index derzeit an? «Die durchschnittlich empfohlene Aktienquote von 47,2% für ein gemischtes Portfolio liegt nun wieder deutlich über dem historischen Durchschnitt. Unsere Auswertungen historischer Daten zeigen, dass eine empfohlene Aktienquote von 47,2% mit grosser Wahrscheinlichkeit zu negativen Aktienindex-Renditen über die nachfolgenden zwölf Monate führt», so Parsumo.

Manövrieren zwischen Extremen

Ein recht zuverlässiger Hinweis auf die Gemütsverfassung der Börsenteilnehmer geben auch die erwarteten Kursschwankungen. Die «Volatilität», so der Fachbegriff, tendiert immer wieder zum Mittelwert. Deshalb ist die Grafik oben einfach zu interpretieren. Derzeit liegen die erwarteten Schwankungen bei den SMI-Werten sichtbar unter dem historischen Durchschnitt (siehe Grafik). Das zeigt an, dass die Anleger unbesorgt sind. Oder leichtsinnig, wenn man es negativ deuten will.

Anleger müssen also zwischen zwei Extremen manövrieren: Wer zu vorsichtig ist, kann in den nächsten Monaten an der Börse etwas verpassen. Wer zu bullish ist, der hat bei einer möglichen Kurskorrektur keinen Spielraum mehr. Deshalb zahlt es sich womöglich aus, einen Teil seines Portfolios mit Put-Optionen abzusichern – dafür zahlt man derzeit tiefe Prämien. Die meisten Anlageberater wissen, wie man solche derivativen Instrumente einsetzt. Alternativ schützt natürlich ein erhöhter Bargeldanteil, zumal sich der Franken in Zeiten der Verunsicherung tendenziell aufwertet. Auch Gold kann helfen. Das Edelmetall bewährt sich aber vor allem dann, wenn die Realzinsen (die tatsächlich erhaltenen Zinsen minus die Inflation) tief sind.

Empfohlene Aktien für die multipolare Welt



Geldspiegel
Markus Städeli

Der «Economist» bringt es in seiner jüngsten Ausgabe auf den Punkt: «Auf dem Rückzug: Globale Firmen in Zeiten des Protektionismus», prangt auf dem Cover des Magazins. Zu sehen sind auf Containerschiffe verladene Firmensitze, offenbar auf dem Weg zurück in den Heimathafen. Die These des Artikels ist, dass die McDonald's, Lenovos oder H&Ms dieser Welt die besten Zeiten hinter sich hätten und dass ihr Abstieg schon vor dem Aufstieg des Trumpismus eingesetzt habe.

Die Gewinne dieser multinationalen Konzerne seien in den letzten fünf Jahren um 25% eingebrochen. Auch das Credit Suisse Research Institute, eine Art Think-Tank innerhalb der Grossbank, beschäftigt sich mit dem Ende der Globalisierung, wie wir sie kennen oder vielleicht gekannt haben. Die CS hat drei Zukunftsszenarien entworfen: 1. Die Globalisierung setzt sich fort. 2. Eine multipolare Welt entsteht. «Im Einzelnen rechnen wir hier mit der Entwicklung neuer internationaler Einrichtungen, die gegenüber Institutionen wie der Weltbank stärker an Bedeutung gewinnen, mit dem Aufstieg einer gelenkten Demokratie und einer stärker regional basierten Rechtsstaatlichkeit.» Auch die Migration finde eher regional und vom Land in die Stadt als über Landesgrenzen hinweg statt. Bei diesem Szenario würden sich regionale Finanzzentren herausbilden. «Eine bedeutende Änderung auf Unternehmensebene wäre der Aufstieg regionaler Top-Player, die in vielen Fällen die multinationalen Konzerne ablösen würden», so die Bank. Die EU würde einen Aufschwung erfahren. Neue Leitwährungen könnten sich durchsetzen.

3. Ende der Globalisierung. Dieses Szenario ist eher düster und verweist auf den Zusammenbruch der Globalisierung im Jahr 1913 und den darauffolgenden Ersten Weltkrieg. Das Hauptszenario der Bank ist jenes der multipolaren Welt. Und sie liefert gleich noch ihre Aktien-Empfehlungs-Liste für die jeweilige Zukunftsvision mit. Aus der Schweiz sei das Sanitärtechnik-Unternehmen Geberit gut für eine multipolare Welt gerüstet, wegen dessen starker Ausrichtung auf den europäischen Bausektor. Im übrigen Europa findet das französische Telekomunternehmen Orange Gunst in den Augen der CS-Experten. Die Firma ist auf Europa und Afrika fokussiert. Die ebenfalls französische Thales, ein Verteidigungs-Unternehmen, profitiere von steigenden Rüstungsausgaben in Europa. Aviva (Grossbritannien) und ING (Niederlande) sind die bevorzugten Finanzunternehmen in der Alten Welt. Natürlich ist es nicht üblich, in solchen Studien das eigene Institut zu erwähnen. Weil aber im Szenario «multipolare Welt» Banken, die der Credit Suisse ähnlich sind, fehlen, muss man folgern, dass auch die CS-Aktie keine goldene Zukunft haben wird.

Die beste Woche hatte...

Logitech-Chef Darrell



Investoren sind mit Logitech-Chef Darrell Bracken sicherlich mehr als zufrieden. Als er Anfang 2013 die Konzernleitung übernahm, kostete die Aktie 7 Fr. Jetzt ist sie rund 4-mal teurer. Das ist bemerkenswert, zumal Logitech damals nur noch wenig Vertrauen entgegengebracht wurde. Maus und Tastatur im Zeitalter von Tablets? Braucht man nicht, dachte man. Als der Amerikaner antrat, versprach

er gleichwohl, aus Logitech wieder eine Wachstumsfirma zu machen. Er hat Wort gehalten. Diese Woche hat die Aktie fast 15% zugelegt und war damit der zweitbeste Titel im SPI. Darrell hat zu Wochenbeginn das beste Quartal der Unternehmensgeschichte präsentiert und die Erwartungen im dritten Quartal in Folge übertroffen. Nichts liebt die Börse mehr. Alleine innerhalb eines Jahres hat sich die Marge um 380 Basispunkte verbessert. Zu verdanken hat Logitech die Hausse den Computerspiel-Liebhabern. Der Geschäftsbereich Gaming legte im letzten Quartal 39% zu, der Umsatz bei den Webcams stieg um 38% und jener bei mobilen Lautsprechern um 25%. (knu.)