

## Markttechnik

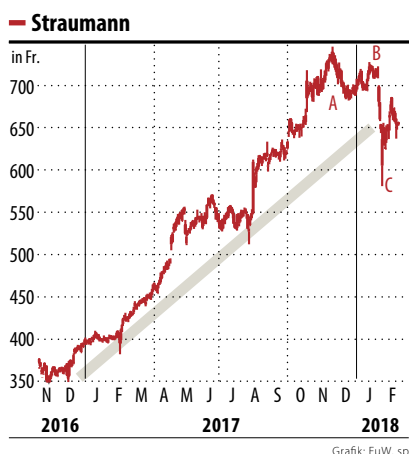
## Straumann und Novartis

In der Spitze hat Straumann vom Novemberhoch bis zu 20% verloren. Investoren, die den Titel zuvor noch wegen seines anscheinend unbiegsamen Aufwärtstrends gekauft hatten, haben möglicherweise eine teure Überraschung erlebt. Doch unter Berücksichtigung der technischen Eigenschaften dieser Aktie waren die Verluste weder übermässig gross noch war der Rückweg ungewöhnlich. Leicht gerät in Vergessenheit: Mit STMN kauft man zu guten Zeiten eine «Outperformer»-Aktie, zu allen Zeiten aber kräftig Beta (mittlerer Trendbeschleunigungswert).

In der Grafik ist eine ABC-Struktur zu erkennen. Also befindet sich Straumann in einer mittelfristigen Korrektur, nicht in einem Abwärtstrend. Diese Feststellung ist essenziell und hilft, sich die richtigen Überlegungen zur Weiterentwicklung der Aktie zu machen.

## Mehr Chance als Risiko

Das im Chart sichtbare Korrektursegment hat alles, was eine vollständige Korrektur haben muss. Im günstigsten Fall ist sie also bereits abgeschlossen. Da zurzeit noch kein positives Timing-Setup vorliegt, bleibt indes die Möglichkeit offen, dass es zu einer Iteration des bestehenden Korrekturmusters kommt. Das würde nochmals einen Rückschlag mit sich bringen. Ergo: Die Korrektur steht nicht erst bevor, sondern STMN kann sie im günstigsten Fall schon abhaken. Noch scheint die Lage aber zu wenig stabil, um nach den zuletzt wieder etwas höheren Notierungen mit guten Aussichten auf direkt weiter steigende Kurse setzen zu können.



nen. So schnell läuft die Aktie wahrscheinlich nicht davon. Hingegen erscheint es angemessen und passend, grundsätzlich mit gestaffelten Limiten um 600 Fr. oder etwas tiefer Kaufbereitschaft zu erstellen.

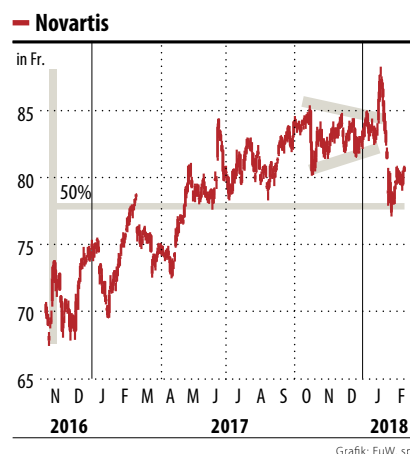
## Novartis im Wechselbad

Den folkloristischen Wert von Berichten über «neue Hochs» belegt der Novartis-Chart. 14 Tage nach diesem Hoch ist die Hälfte der Gewinne der vergangenen 14 Monate weg. Es kann dann über neue Tiefs berichtet werden, jedoch weiss ich nicht, was das alles bringen soll. Dreiecksförmige Strukturen sind typischerweise kurz vor Kursgipfeln anzutreffen. Mit dieser Kenntnis lässt sich nicht nur bis zur nächsten Ecke blicken, sondern auch gleich ein wenig um diese herum. Das 50%-Retracement ist oft eine starke Unterstützung und deswegen bei Korrekturen immer eine gute Orientierung. Kein Wunder, dass Novartis bei 77/78 Fr. Halt gefunden hat – zumindest vorerst.

Die Aufwärtsbewegung der vergangenen Wochen würde ich nach aktuellem Kenntnisstand als Korrektur bzw. in diesem Fall als Erholung einstufen. Sie zeigt die dafür üblichen Kursmuster. Womöglich liegen vorübergehend 82.50 Fr. drin. Noch wichtiger als die maximale Ausdehnung der Erholung scheint aber, dass es nach dieser Phase wahrscheinlich nochmals Berichte über neue Tiefs geben wird.

ROLAND VOGT [www.invest.ch/rv](http://www.invest.ch/rv)

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



## Meinungen zur Börsenlage

## Japan

Der Aufstieg Chinas hat Japan aufgetübelt. Es möchte auf keinen Fall zu einer wirtschaftlichen Kolonie Chinas werden. Politiker, Technokraten, unternehmerische und gesellschaftliche Vordenker, ob jung oder alt, waren noch nie so vereint in ihrem Eifer, den Status Japans als Nation der ersten Riege zurückzugewinnen. Während die letzten Jahrzehnte von Schwarzseherei und Fatalismus geprägt waren, zeichnet sich das Japan von heute durch Ehrgeiz, Selbstvertrauen und einen neu gewonnenen Idealismus aus. WISDOMTREE

## Aktien global

Das Spannungsfeld aus gutem Wirtschaftswachstum und den sehr langsam steigenden Teuerungsraten und Zinsen bietet weiter gute Chancen. Die aktuellen Inflations- und Zinstrends sind normale Entwicklungen, die auch in der Vergangenheit keine Hürde für steigende Aktienkurse darstellten. Trotzdem dürfte die Fahrt etwas holpriger werden, da Investoren zukünftig genauer auf Zinsen und Vorlaufindikatoren achten werden. Wir bestätigen unsere positive Einschätzung für Aktien. Regional präferieren wir Japan und die Schwellenländer. In der Schweiz nutzen wir die jüngste Korrektur für den Aufbau von Positionen in Qualitätsaktien wie Givaudan, Nestlé und SGS. Leicht steigende Zinsen unterstützen für Banken und Versicherungen, unter denen wir Swiss Re favorisieren. ZUGER KANTONALBANK

## Schweiz

Befürchtungen, die lockere Geldpolitik könnte stärker zurückgefahren werden als bisher angenommen, sind übertrieben. Sowohl Fed als auch EZB werden massvoll agieren, und die robuste Entwicklung von Umsatz und Ergebnissen der Unternehmen geht dank guter Konjunktur weiter. Aktien bleiben unsere bevorzugte Anlageklasse. Wir präferieren den Schweizer Markt, der vom Konjunkturverlauf in Euroland und der Aufwertung des Euros profitiert, sowie Schwellenländer. Besonderes Augenmerk legen wir zudem auf den Energiesektor. Kostenkontrolle und reduzierte Anlageinvestitionen dürften den Free Cashflow nachhaltig steigern. INFIBA

## Italien

An den Finanzmärkten warfen die bevorstehenden Wahlen bisher keine Schatten voraus. Der Risikoaufschlag italienischer zu deutschen Staatsanleihen weitete sich kaum aus, beträgt aber satte 1,51%, d.h., Italien bezahlt für zehnjährige Staatsanleihen (2,16%) mehr als das Doppelte der deutschen (0,65%). Punkto Wirtschaftswachstum hat die Eurozone ans Tempo der USA Anschluss gefunden. Italiens Börse weist im laufenden Jahr unter den westeuropäischen Märkten hinter Finnland (+10,4%) mit 6% die zweitbeste Performance auf. Hauptgrund für die Unaufgeregtheit dürfte die Erwartung sein, dass es in Italien in alter Manier weitergehen wird. SANTRO INVEST

## «Die Turbulenzen sind ein Warnsignal»

MITTWOCHSINTERVIEW Diego Föllmi, Partner von Hérens Quality Asset Management, erwartet höhere Kursschwankungen und rät, konservativer anzulegen. Deshalb hat er Emmi gekauft.

## Herr Föllmi, sind die Turbulenzen eine Kaufgelegenheit oder der Anfang vom Ende der Hausse?

Die Turbulenzen sind ein Warnsignal. Wir nähern uns dem Ende des Bullenzyklus. Die Zinsen werden leicht steigen, die Inflation auch. Die Verzinsung auf Treasuries liegt erstmals seit langem wieder über der Dividendenrendite des US-Aktienmarktes. Dennoch beunruhigen uns die Turbulenzen zurzeit nur bedingt, die Fundamentaldaten stimmen. Weil der Markt volatil bleiben dürfte, ist es aber ratsam, die Portfolios konservativer auszurichten.

## Haben Sie während der Turbulenzen zugekauft?

Nein, wir verfolgen einen monatlichen Investmentprozess und reagieren nur bei fundamentalen Veränderungen. Wir investieren in Qualitätstitel, die bei Verkaufswellen tendenziell weniger leiden, weshalb sie zumindest relativ gesehen nicht attraktiver werden.

## Steigen Zinsen und Inflation nun nachhaltig, oder droht bald wieder der Rückfall in die Deflation?

Die US-Notenbank hat sich klar für weitere Zinserhöhungen ausgesprochen, und das ist durchaus glaubhaft. Die Zinsschritte sind zwar klein, treffen aber viele Hochverschuldete dennoch empfindlich. Das Schuldenproblem ist nicht kleiner als 2008 – im Gegenteil: Viele Staaten, Unternehmen und Privathaushalte sind heute höher verschuldet als damals. Deshalb ist jede weitere Zinsanhebung ein Drahtseilakt und wird wehtun.

## Was ist mit der Inflation?

Der Inflationsdruck wird etwas zunehmen, sich aber in Grenzen halten. Das Ungleichgewicht zwischen Geldnachfrage – Stichwort tiefere Kapitalintensität der Wirtschaft – und Angebot – Stichwort Zwangssparen in den Sozialversicherungen – ist so gross, dass massiv höhere Teuerungsraten unwahrscheinlich sind. Und glücklicherweise kann man Inflation nicht befehlen.

## Wird das hohe Geldangebot nicht zum Problem, wenn Wirtschaft und Kreditnachfrage anziehen und die Geldumlaufgeschwindigkeit steigt?

Wir glauben nicht, dass die Umlaufgeschwindigkeit deutlich steigen kann. Die Kapitalintensität der Wirtschaft sinkt, weil zum einen die Bedeutung des Dienstleistungs- zulasten des Industriesektors immer grösser wird und zum anderen die Aufspaltung ganzer Wertschöpfungsketten auch ausserhalb des Industriesektors immer weiter fortschreitet. Das Problem des «billigen» Geldangebots besteht, liegt aber eher in betriebswirtschaftlich falschen Anreizen und einer Verfälschung der Risikosicht.

## Was verstehen Sie unter einer konservativeren Ausrichtung des Portfolios?

Es gilt, sowohl auf die Bewertung als auch auf die Qualität zu achten. Value-Titel standen in den letzten Jahren unter Druck, werden aber nun tendenziell von steigenden Zinsen profitieren. Da neben den Zinsen in den USA auch die Löhne anziehen, sollte man Aktien von Unternehmen halten, die finanziell gesund und wenig arbeitsintensiv sind. Das gilt besonders, falls sich dereinst die Kreditrisikoprämien ausweiten und defensive Qualitätswerte wieder in den Fokus rücken.

## Was verstehen Sie unter Qualität?

Das sind Unternehmen, die es schaffen, dank eines nachhaltigen Wettbewerbsvorteils über Jahre hinweg Mehrwert zu erzielen – das heisst, sie machen Gewinn, verdienen die Kapitalkosten, sind solid geführt und finanziert. Deshalb sind sie aus fundamentaler Sicht weniger riskant.

## In welchen Sektoren finden Sie diese Titel?

Qualitätsunternehmen finden sich hauptsächlich in wenig kapitalintensiven Sektoren. Dazu zählen beispielsweise Gesund-



«Lindt & Sprüngli waren lange teuer, können nun aber in Betracht gezogen werden.»

heit, nichtzyklischer Konsum oder Technologie. Auf der anderen Seite sind wir deutlich untergewichtet in den Sektoren Energie, Versorger und Finanz.

## Können Sie ein Beispiel aus einem attraktiven Sektor nennen?

Die Digitalisierung des Dienstleistungssektors verschiebt ganze Wertschöpfungsketten. In den USA profitiert beispielsweise Priceline vom Trend zu Online-Buchungen, von steigender Mobilität und Reiselust sowie von der Erholung in Europa. Cerner entwickelt IT-Systeme für den Gesundheitssektor, erleichtert damit die Administration für Arztpraxen und Spitäler und ist so ein Gewinner des fortschreitenden Datenmanagements im Gesundheitswesen.

«Qualitätsunternehmen finden sich hauptsächlich in wenig kapitalintensiven Sektoren. Dazu zählen Gesundheits- oder IT-Werte.»

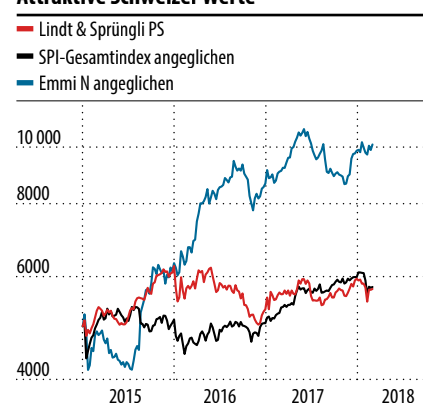
## Sind Qualitätstitel nicht teuer?

Tendenziell wird für Qualität viel gezahlt. Value-Übervater Benjamin Graham sagte einst, die grössten Verluste entstünden, wenn qualitativ minderwertige Unternehmen gekauft würden, denen es im Moment gut laufe. Gerade im aktuellen Umfeld sollte diszipliniert auf die Bewertung geachtet werden. Papiere wie Amazon und Facebook sind faszinierend und qualitativ gut, aber definitiv zu teuer. Wir favorisieren in diesem Segment Priceline. Die Valoren sind auch nicht mehr supergünstig, doch das Kurs-Gewinn-Verhältnis von knapp 23 auf Basis der Gewinnsschätzungen für 2018 scheint uns angemessen.

## Was halten Sie von den Nestlés dieser Welt?

Nestlé halten wir noch. Qualitativ sind sie wie Johnson & Johnson oder Beiersdorf derzeit in Ordnung. Die Bewertung ist an-

## Attraktive Schweizer Werte



gesichts der meist niedrigen Wachstumsraten jedoch eingehend zu analysieren. Zudem muss genau beobachtet werden, wie diese Unternehmen vom sich ändernden Konsumverhalten betroffen sind.

## Was ist mit Roche und Novartis?

Novartis haben wir letztes Jahr aus dem Europaportfolio verkauft, weil sie zu teuer wurden. Für das Schweizer Portfolio qualifizieren sie sich derzeit noch. Qualitativ ist Novartis immer noch sehr gut aufgestellt. Die Probleme mit Alcon konnten grösstenteils behoben werden. Zudem verfügt der Konzern über ein breit abgestütztes Geschäftsmodell und hat sowohl eine gute Markenpipeline als auch ein überzeugendes Generikaangebot. Roche halten wir weiterhin.

## Wo werden Sie in der Schweiz noch fündig?

Zur defensiveren Ausrichtung des Portfolios haben wir Emmi gekauft. Auch Lindt & Sprüngli kann man in Betracht ziehen. Die Titel waren lange teuer, kommen seit Ende 2015 aber kaum mehr vom Fleck und wurden deshalb günstiger, weil gleichzeitig der Gewinn gestiegen ist. Am meisten Freude machte uns in letzter Zeit jedoch Partners Group. Das Unternehmen wächst und ist qualitativ sehr beständig. Partners Group ist einer unserer wenigen Finanzvaloren – in den USA halten wir noch den Versicherungsbroker Marsh & McLennan.

## Was ist mit den Kreditkartenunternehmen?

Wir sind in MasterCard investiert, die vom Indexanbieter MSCI allerdings dem Technologiesektor zugerechnet wird. MasterCard ist ein gutes Beispiel eines qualitativ hochwertigen Unternehmens mit starkem Wachstum und strukturell grossem Potenzial.

## Haben Sie regionale Präferenzen?

In den USA gibt es mehr Qualitätstitel als in Europa. Der amerikanische Markt ist diversifizierter, und auch die Dynamik ist grösser. In Kontinentaleuropa sind viele Geschäftsmodelle wie etwa der Bereich Business to Consumer nicht kotiert. Auch Internettitel existieren kaum. In Europa finden sich vor allem in Deutschland und in der Schweiz relativ viele Qualitätsunternehmen, gefolgt von Skandinavien und Grossbritannien. In den Peripherieländern ist die Suche schwierig – es gibt aber Ausnahmen wie die spanische Viscofan, die Wursthäute herstellt und damit Weltmarktführer ist.

## Ist der Bewertungsaufschlag der USA also gerechtfertigt?

Der Bewertungsaufschlag ist nicht neu. Europa war nie in der Lage, diese Lücke zu schliessen, und es sieht auch jetzt nicht danach aus.

## Was halten Sie von den Schwellenländern?

Aus qualitativer Sicht sind die Emerging Markets sehr interessant – wie in den USA gibt es dort überdurchschnittlich viele Qualitätsunternehmen, und auch der dynamische Technologiesektor ist mit Wachstumsgesellschaften wie Alibaba und Tencent – die derzeit allerdings teuer sind – und globalen Giganten wie Samsung gut vertreten. Die einzelnen Märkte sind aber heterogen und auch volatil. Neben den Emerging Markets ist auch Japan spannend, wo sich in den letzten Jahren die Fundamentaldaten deutlich verbessert haben. Zudem ist die Bewertung angemessen.

## Können Sie Namen nennen?

Kao und Panasonic sind zwei Qualitätstitel, die wir mögen. Kao ist ein innovativer Produzent von Körperpflege-, Hygiene- und Haushaltsprodukten. Panasonic stellt elektronische Alltagsgegenstände her und expandiert schnell in Bereiche, die für eine moderne, nachhaltige Gesellschaft kritisch sind, wie Batterien für Elektroautos oder Gesundheitsprodukte.