

Neue Zürcher Zeitung

MÄRKTE IM BLICK

Es blinkt ein vernachlässigtes Warnsignal

Seit Jahren ist die Hausse der Normalzustand – das birgt die Gefahr, dass Anleger gefährlich träge werden

WERNER GRUNDLEHNER

Die jahrelange Aufwärtsbewegung an der Börse macht träge. Ist es gefährlich, wenn Optimismus zur allgemeinen Gemütslage wird – wer soll noch kaufen, wenn alle investiert sind? Zudem gibt es einige Warnzeichen am Horizont: Die Corona-Pandemie verschärft sich wieder, die geopolitische Lage scheint fragiler, in den USA werden eine Reduktion der Rückkaufprogramme der Notenbank (Tapering) und eine spätere Zinserhöhung diskutiert, zudem verliert der Konjunkturmotor an Kraft – vor allem, weil er in China stottert.

«Weit verbreiteter Optimismus der Marktteilnehmer ist natürlich eines der klassischen Warnzeichen, dass die Märkte sich einem vorläufigen Höhepunkt nähern», sagt Björn Eberhardt, Leiter Investment Office der Luzerner Kantonalbank. Es gebe zweifellos einige Marktsegmente, die klare Übertreibungen zeigten. In der Breite scheint dies gemäss Eberhardt aber nicht der Fall zu sein. «So waren verschiedene Stimmungsindizes, die die Risikofreude der Investoren messen, zuletzt wieder etwas rückläufig und nähern sich zum Teil eher dem neutralen Bereich.»

Bewertungen kein Thema

«In einem solch zuversichtlichen Umfeld werden auch die hohen Bewertungen der Aktien kaum thematisiert, aber akzeptiert», sagt Fernando da Silva, Anlagestrategie der Banque Cantonale Vaudoise (BCV). Die Lage werde erst gefährlich, «wenn es zu grundlegenden

Veränderungen kommt». Als solche bezeichnet da Silva eine deutliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums oder eine Erhöhung der Zinsen durch die US-Notenbank. Vorerst sehe man aber erst eine Verlangsamung des Gewinnwachstums bei den Unternehmen und eine Diskussion über das Tapering.

Der BCV-Strategie rechnet damit, dass die wirtschaftliche Expansion mindestens bis ins Jahr 2022 nicht nachlassen wird. Eine etwas defensivere Ausrichtung hält da Silva aber für angezeigt. Denn die Börsenhausse dauere grosszügig betrachtet seit der Finanzkrise von 2007/08 an – und die Nervosität der Anleger und die Unwägbarkeiten nähmen zu. Ein Kurseinbruch von 10% bis 15% wäre durchaus möglich. Eine Baisse – einen Rückschlag von 20% oder mehr über eine längere Zeit hinweg – erwartet da Silva aber nicht. Er würde die allgemeine Übergewichtung von Aktien, die es in den meisten Portefeuilles gibt, etwas reduzieren. Um Aktien aus den Schwellenländern abzubauen, sei es jetzt aber bereits zu spät. Seit Februar hätten die Emerging Markets im Vergleich mit der Wall Street bereits 40% eingebüsst. Reduzieren würde da Silva bei europäischen Aktien, Titeln von US-Anbietern langlebiger Konsumgüter sowie bei kleinen und mittelgrossen Werten aus den USA.

Die LUKB bevorzugt Sektoren, die von einer zyklischen Erholung profitieren. Dies wären zunächst der Energiesektor sowie Roh- und Grundstoffe – für Letztere sprechen auch die anstehenden

staatlichen Infrastrukturprogramme und die Energie-Transformation. Grundsätzlich bleiben laut Eberhardt auch Industrieaktien interessant. Allerdings empfehle sich angesichts der hohen Bewertungen nach der sehr guten Kursentwicklung ein selektives Vorgehen. Zudem seien innerhalb des Finanzsektors Banken interessant, da sie von einer steileren Zinskurve profitieren würden.

Beliebte Novartis

«Auf Sicht von zwölf Monaten glaube ich, dass zyklische Aktien am besten abschneiden werden», sagt da Silva. Die nächsten zwei Monate könnten jedoch etwas turbulent werden. Eine etwas defensivere Ausrichtung könne da nicht schaden. In der Schweiz empfiehlt der Strategie dafür die Titel von Roche, Novartis und Givaudan. Angenommen, der Markt verliere 5% bis 10%, brächten solche Titel Stabilität. Auch Eberhardt hält Novartis-Titel für attraktiv. Die Aktien seien günstig bewertet. Angesichts der innovativen Wirkstoffpipeline und der anstehenden Neulancierungen scheinere der Abschlag übertrieben. Auch die Titel des Zementherstellers Holcim seien eine Überlegung wert. Das Unternehmen profitiere von Infrastrukturplänen und verfüge über volle Auftragsbücher, zudem habe die Übernahme des Dachsysteme-Anbieters Firestone die Abhängigkeit vom kapitalintensiven Zementgeschäft reduziert.