

Markttechnik

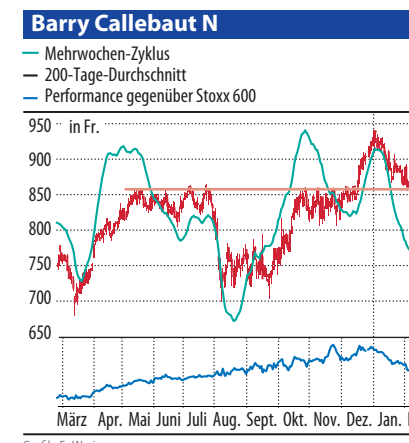
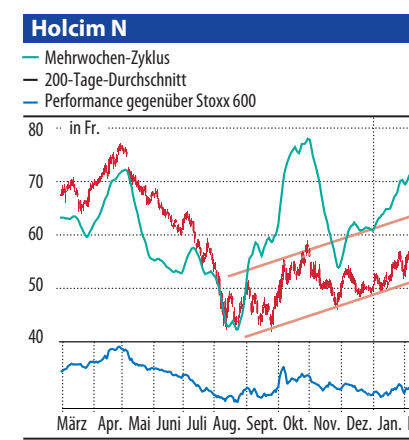
Vom Tradingmarkt zum Trendmarkt

Seit dem Tief vom vergangenen September legten Holcim Namen von 42.11 auf 60 Fr. zu. Ein Drittel dieses Kursanstiegs wurde zwischen letztem Donnerstag und Dienstag dieser Woche erzielt. Der Zementtitel erreichte damit ein Niveau, auf dem er sich schon Ende Juni 2011 bewegt hatte. Das mittelfristige Aufwärtstmomentum ist zweifelsfrei gering.

Holcim

Seit September erholt sich der Kurs. Er ist bislang aber nur minimal über das Hoch von 58.80 Fr. von Ende Oktober gestiegen. Diese Tatsache zeigt, dass der Reiz bei Holcim vor allem im kurzfristigen Spektakel zu finden ist. Kurzfristig könnte die seit September bestehende Aufwärtsbewegung noch bis 63 Fr. weiterlaufen. Dann wären die beiden Erholungswellen von September bis Oktober und die im Januar gestartete gleich lang. Solche Symmetrien sind innerhalb von Erholungen oft zu sehen.

Längerfristige Investoren wollen aber keine Aktie mit einem Fundament, das



innerhalb von drei Handelstagen eine Halbjahresperformance erzeugen oder auslöschen kann. Aus längerfristiger Sicht stufen wir Holcim deshalb als uninteressant ein. Der Titel befindet sich in einem sekundären Aufwärtstrend. Wäre es ein primärer, dann hätte der Aufwärtstrend eine höhere Qualität. Um mit dem aktuellen Setup ein mittel- bis längerfristiges Verkaufssignal auszulösen, reichen Kurse unter dem Tagestief vom vergangenen Donnerstag. Und die sind, wie die jüngste Vergangenheit zeigt, innerhalb von drei Handelstagen zu erreichen.

Barry Callebaut

Im Chart von Barry Callebaut ist im Bereich 856/860 Fr. eine breite Unterstützungslinie auszumachen. Investoren lieben klare Situationen, und besonders viele von ihnen lieben es, wenn ihnen Entscheidungen abgenommen werden. Daher ziehen kurzfristig schwankungsintensive Märkte Investoren an, die sich gern am Status quo ausrichten. Sie beobachten und reagieren zwar, planen und agieren aber nicht. Wandelt sich der Markt, und wird er trendintensiver, wird das für diese Investoren zur Fallgrube. Die letzte Fallgrube hatte der Gesamtmarkt im letzten Frühling ausgehoben, als er innerhalb kurzer Zeit von einem Trading- in einen Trendmarkt übergang.

Barry Callebaut verlieren gegenüber dem Benchmark an relativer Performance, und die Momentumindikatoren zeigen seit Anfang Januar gegenüber dem Kursverlauf sowohl auf Tages- als auch Wochenbasis negative Divergenzen. Die disponiblen Portfolios haben die für BARN möglichen Quoten offensichtlich erfüllt und es hat eine Redistribuition begonnen.

Barry Callebaut könnten kurzfristig nochmals zum Januarhoch aufschliessen. Weniger spekulativ dürfte auf Sicht der nächsten Wochen aber die Unterstützungslinie in den Fokus geraten. Von den Barry Callebaut-Titeln würden wir uns trennen. Es fehlen zurzeit die handfesten Hinweise, die noch höhere Kurse erwarten liessen. Ebenfalls in relativer Hinsicht fehlen Anreize. Um dies zu erkennen, müssen wir nicht das Signal einer durchbrochenen Unterstützungslinie abwarten.

ROLAND VOGT www.invest.ch

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

Meinungen zur Börsenlage

Januar-Effekt

«Der Januar-Effekt hat dieses Jahr so gut gespielt wie schon lange nicht mehr. Katalysatoren waren die positiven Wirtschaftsnachrichten in den USA, die Bereitstellung von Repo-Liquidität mit einem Horizont von drei Jahren seitens der EZB sowie sich mehrende Anzeichen für ein Soft Landing Chinas. Durch die zusätzliche Liquidität der EZB haben die Banken Luft zum Atmen bekommen und sie können Käufe von Staatsobligationen günstig auf drei Jahre hinaus refinanzieren. Allerdings darf man sich von der Rally nicht blenden lassen. Schon im Januar wurden die optimistischsten Performance-Erwartungen übertroffen. Die längerfristigen Herausforderungen sind weder in Europa noch in den USA gelöst. Hinzu kommt das geopolitische Risiko Iran. Daher ist weiterhin Vorsicht geboten und mit einer Korrektur muss jederzeit gerechnet werden.»

MAERKI BAUMANN & CO.

Aufwärtspotenzial

«Die Zentralbank Chinas hat die Mindestreserveanforderungen für Geschäftsbanken um einen halben Prozentpunkt herabgesetzt. Damit soll die Kreditvergabe angekurbelt und das Wirtschaftswachstum gestützt werden. Gleichzeitig macht sich Optimismus um das neue Rettungspaket für Griechenland, welches zumindest eine temporäre Entspannung bedeuten könnte, breit. Diese Fakten

könnten für die Anleger eine Fortsetzung des in den vergangenen Wochen positiven Aktienmarkts bedeuten. Solange sich die Makrodaten besser als gedacht entwickeln und weiterhin keine Hiobsbotschaften das Marktfeld stören, ist weiteres Aufwärtspotenzial durchaus vorhanden. Kurzfristige Rückschläge können geschickt als Kaufgelegenheiten genutzt werden. Sollte der Markt jedoch an seiner aktuellen Dynamik verlieren, empfehlen wir den Investoren, ihre Aktienquote zurückzufahren.»

BANK CIC (SCHWEIZ)

Hohe Liquidität

«Das Jahr hat mit einem Feuerwerk an den Aktienmärkten begonnen. Die Argumente dafür sind breitgefächert. Einerseits haben etliche konjunkturelle Vorlaufindikatoren nach einer mehrmonatigen Korrekturphase wieder leicht nach oben gedreht und andererseits haben die Jahresabschlusszahlen der meisten Unternehmungen überzeugen können. Den Hauptgrund sehen wir aber in der hohen Liquidität, welche die Notenbanken seit längerem ins Wirtschaftssystem pumpen und welche nun ganz offensichtlich in die Finanzmärkte fließt. Solche «Liquiditäts-haussen» können zwar durchaus einige Zeit anhalten, früher oder später werden aber die fundamentalen Faktoren wieder in den Vordergrund treten. Wir erwarten deshalb eine Konsolidierung an den Aktienmärkten und empfehlen bei den zyklischen Sektoren, erste Gewinne zu realisieren.»

LA ROCHE & CO BANQUIERS

«Europäische Aktien sind etwa 20% unterbewertet»

FUW-MITWOCHSINTERVIEW ANDREAS HOMBERGER CIO Maerki Baumann Privatbank Zürich

Herr Homberger, die ganze Welt spricht von Wachstum. Wie sollen die Peripheriestaaten wettbewerbsfähig werden?

Zwischen 2000 und 2011 sind die Lohnstückkosten in Deutschland gleich geblieben. In Griechenland sind sie 60% gestiegen, in Italien 40 und in Spanien 30%. Vereinfacht gesagt ist Griechenland 60% weniger wettbewerbsfähig. Das beantwortet die Frage, wo angesetzt werden muss: Die Länder müssen deutlich produktiver werden und die Kosten senken. Kostensenkungen bedeuten Lohnsenkungen und interne Abwertung, die Produktivität kann durch entsprechende Investitionen gesteigert werden.

Können die Länder dieses Ziel erreichen, ohne das Instrument der Währungsabwertung zur Verfügung zu haben?

Die Alternative zur Währungsabwertung ist die interne Abwertung über Löhne und Preise: Deflation. Die Länder müssen exportieren, vor allem auch in die Schwellenländer. Aber nicht nur die Preise müssen stimmen, sondern auch die Produkte. Es braucht grundlegende Strukturformen. Externe Faktoren spielen auch eine Rolle – je schneller die Schwellenländer wachsen, desto besser. Interne Transfers von Deutschland in die Peripherie können ebenfalls Wachstum erzeugen. Über die inländische Nachfrage wird es hingegen kaum funktionieren, es muss vorwiegend über den externen Sektor gehen.

Aber wollen nicht alle Staaten mehr exportieren?

Ja. Aber das ist möglich, solange die Schwellenländer und die Weltwirtschaft wachsen.

Wie lange dauert der Genesungsprozess?

Fünf bis zehn Jahre. Es hat ja auch so lange gedauert, die Wettbewerbsfähigkeit zu ruinieren.

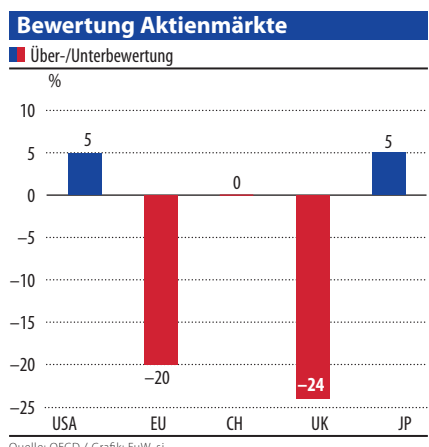
Wir sind seit fünf Jahren in der Krise, und die Strukturformen beginnen erst. Nein, sie haben noch nicht wirklich nachhaltig begonnen. Es gibt in Europa keinen konkreten Vorschlag, die Strukturen so aufzubrechen, dass die Wirtschaften wieder markant wachsen können. Bislang beschäftigte man sich vorwiegend mit der Schuldenkrise. Strukturformen sind kurzfristig sehr schmerzhaft, aus individueller Sicht sind sie eine Katastrophe. Aber es gibt keine bekannte Alternative. Dennoch bin ich in Bezug auf Europa gar nicht so negativ eingestellt.

Weshalb?

Das Wachstum der Eurozone im vierten Quartal betrug annualisiert -1,2%. In den USA waren es im vierten Quartal 2,8%, 1,9% sind auf den Lageraufbau zurückzuführen, der zyklisch und nicht nachhaltig ist. Die US-Wirtschaft ist also 0,9% gewachsen, mit allen fiskalischen und monetären Schleusen weit geöffnet. Europa mit seinem Wachstum von -1,2% steht fiskalisch auf der Bremse und ist monetär bisher weniger aggressiv als die USA. Europa steht, wenn man die grossen fiskalischen Unterschiede in die Analyse einbezieht, gar nicht so schlecht da – wer mehr erwartet, hat ein überaus optimistisches Weltbild.

Was passiert mit der Schweiz?

Die Schweiz befindet sich in einer Rezession, das spürt man an allen Ecken und Enden. Wachstum, Konsumentenpreis-



Andreas Homberger: «Die Strukturformen haben noch nicht begonnen.»

entwicklung, Industrieproduktion, Auftragseingang sind negativ. Die Schweiz hat zudem eine überbewertete Währung, die die Margen belastet. Im weiteren Jahresverlauf ist bei unverändertem Wechselkurs eine Inflationsrate von -2% möglich.

Wo sehen Sie den fairen Wechselkurs?

Bei 1.35 Fr./€. Ohne die Causa Hildebrand wäre die Grenze vielleicht schon auf 1.25 angehoben worden. Nun muss man warten, bis das Direktorium wieder vollständig ist – erst dann kann wohl eine derart wichtige Entscheidung getroffen werden. Immerhin hält die Untergrenze von 1.20, und unter normalen Bedingungen ist sie

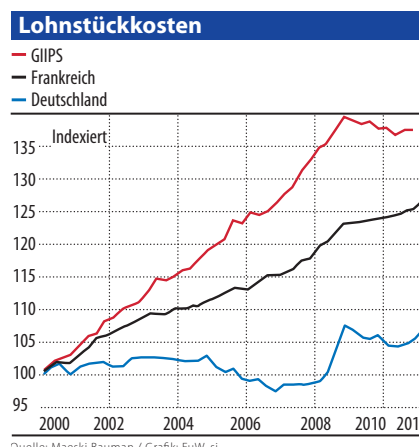
Ohne die Causa Hildebrand wäre die Eurountergrenze vielleicht schon auf 1.25 Fr./€ angehoben worden.

nicht knackbar. Deshalb ist es zurzeit aus Schweizer Sicht lohnend, Anlagen in Euro zu machen. Eine Euroobligation rentiert rund 1,5 bis 2,5 Prozentpunkte höher als das entsprechende Schweizer Papier – das ist fast eine Arbitragemöglichkeit. Und die Meinung zu Europa wird positiver.

Worauf ist der Stimmungsumschwung zurückzuführen?

Zur langfristigen Refinanzierungstender LTRO der Europäischen Zentralbank hat die Banken aus der möglichen Illiquidität geführt. Der Finanzsektor ist vorläufig auf der sicheren Seite, da er mit Liquidität geflutet wird. Saniert werden muss er sowieso, aber unmittelbare Bankpleiten sind vorerst praktisch ausgeschlossen. Das dürfte auch der Grund sein, weshalb die Börsen gestiegen sind. Zudem hat China offiziell bekanntgegeben, Europa zu helfen. China sucht den Zugang zum europäischen Know-how, will aber auch seine Rolle als Weltmacht stärken.

Wann werden die Probleme ausserhalb des Bankensektors angegangen? Wann beginnt der Strukturwandel?



Es wird sich zeigen, ob er überhaupt in grossem Stil in Angriff genommen wird. Immerhin wurden neben der Bankenrettung auch Verbindlichkeiten in Bezug auf die Staatsverschuldung geschaffen. Dieser zweite Versuch dürfte wesentlich besser gelingen als der erste, also die Maastricht-Kriterien. Es wurden negative Erfahrungen gemacht, was passiert, wenn die Richtlinien nicht eingehalten werden. Zudem würde der Finanzmarkt wohl keine Abweichungen mehr dulden. Aber solange die Länder einigermassen über die Runden kommen, wird kein ausreichender Strukturwandel stattfinden. Die Reformen müssen letztlich von Deutschland und Frankreich erzwungen werden – oder sie finden nicht statt.

Tritt Griechenland aus dem Euro aus?

Ich weiss es nicht. Griechenland ist jedenfalls pleite. Man kann sich nun aussuchen, wie damit umzugehen ist: Das Problem ist bekannt, die Lösungswege auch, und für einen Weg wird man sich irgendwann entscheiden. Wir würden einen Verbleib favorisieren. Das wichtigere Problem sind die Zinsen in Italien und Spanien. Die EZB macht genau das Gleiche wie die US-Notenbank Fed, bloss indirekt via Banken, um ihre Statuten nicht zu verletzen. Das gibt den Aktienmärkten einen Boden.

Empfehlen Sie den Kauf von Aktien?

Wir sind in Aktien untergewichtet. Das Problem ist, dass der Markt dieses Jahr bereits 10% zugelegt hat, was realistischerweise für ein solches Jahr erwartet werden kann. Alles, was jetzt noch kommt, kann durch die momentane Datenlage nicht gerechtfertigt werden. Nach diesem Run wäre ich vorsichtig, Aktien aufzubauen. Mittel- und längerfristig sind europäische Aktien jedoch attraktiv.

Attraktiver als amerikanische oder asiatische Titel?

Bestimmt attraktiver als US-Valoren. Die Bewertungen haben lange impliziert, dass der Euro sich auflöst und es eine grosse Pleitewelle bei den europäischen Banken gibt. Diese Gefahr scheint vorerst abgewendet zu sein. Unser Bewertungsmodell zeigt, dass Europa etwa 20% unterbewertet ist, während die USA rund 5% überbewertet sind. Zudem ist Europa wegen des höheren Exportanteils besser positioniert als Amerika, um am Wachstum der Schwellenländer zu partizipieren. Die Aktien von Schwellenländern hatten ein schlechtes 2011, da vielerorts die Zinsen erhöht wurden. Nun stehen Lockerungen an, das treibt die Aktien.

Welche Aktien bevorzugen Sie?

Klassische Dividendenpapiere, trotz des Anstiegs der letzten Wochen, sowie die Branchen Telecom und Energie. Unter den Schweizer Titeln sind ABB, Swatch Group und Roche zu nennen.

In welcher Anlageklasse empfehlen Sie ein Übergewicht?

Im Kreditbereich. Hochrentierende Anleihen von Unternehmen und Schwellenländern sind interessant, es ist eine gute Zeit für Carry Trades. Eine Risikoprämie von 500 Basispunkten im Vergleich zu Treasuries ist nicht schlecht – auch für Aktien ist kaum mehr zu erwarten. Die Unternehmen sind solide finanziert und sitzen auf viel Bargeld.

Sollten Investoren Cash halten, um Einstiegschancen wahrnehmen zu können?

Das kommt auf die Referenzwährung an. Franken-Cash ist eine deutlich bessere Anlage, als viele denken. Wegen der negativen Inflation erzielt der Franken eine positive reale Rendite. In den USA und Europa hingegen ist diese Realrendite negativ. Eidgenossen haben die höchste Realrendite aller Staatsanleihen der Industrieländer, was erstaunt, da die Schweiz die beste Schuldnerqualität aufweist. Zehnjährige Eidgenossen rentieren real 1,5%, was etwa dem langjährigen Durchschnitt entsprechen dürfte.

INTERVIEW: ELISABETH TESTER