



# AKTIENFÜHRER SCHWEIZ

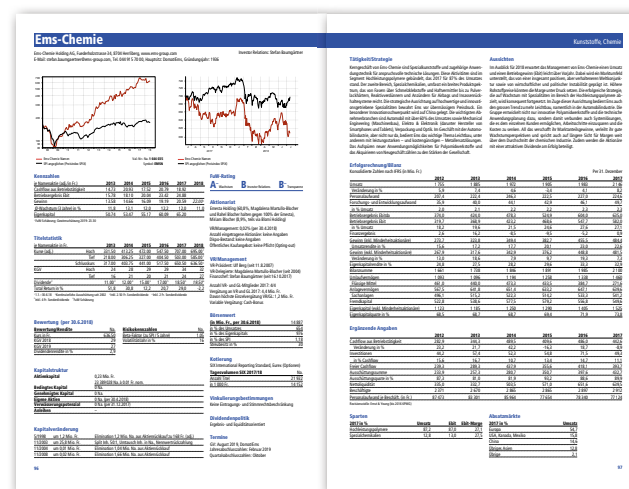
# 2020

## Das unentbehrliche Arbeitsinstrument für jeden Anleger

Das in seiner Art einzigartige Nachschlagewerk bietet einen Gesamtüberblick über rund 220 Schweizer Publikumsgesellschaften mit kotierten Beteiligungspapieren. Beschrieben werden ihre Tätigkeit, die Strategie, die Aussichten und die Entwicklung anhand historischer Datenreihen. Abonnenten der FuW können die Firmenseiten täglich aktualisiert als PDF unter [fuw.ch/aktienfuhrer](http://fuw.ch/aktienfuhrer) herunterladen und von weiteren Auswertungsmöglichkeiten profitieren. Der «Aktienführer Schweiz» ist seit über 20 Jahren das unentbehrliche Arbeitsinstrument für jeden Investor, Analysten, Anlageberater und Vermögensverwalter.

Preis 55 Fr. inkl. MwSt. (49.50 Fr. für FuW-Abonnenten) zzgl. Versandkosten.

Bestellen Sie unter: [www.fuw.ch/buchshop](http://www.fuw.ch/buchshop)



# «Man darf nicht in eine Aktienpanik verfallen»

**MITTWOCHSINTERVIEW** Gérard Piasko, CIO Privatbank Maerki Baumann, setzt im Portfolio auf eine Diversifikation mit Aktien, Unternehmensobligationen und Rohstoffen.

**Herr Piasko, was definiert das laufende Börsenjahr? Im letzten FuW-Interview haben Sie 2018 als «Jahr der politischen Börsen» bezeichnet.**  
Das prägende Stichwort für 2019 ist «neue Normalität». Darunter verstehe ich nicht das Tiefzinsumfeld, sondern dass wir mit den Turbulenzen leben müssen, die ein einziger Tweet von US-Präsident Donald Trump auslösen kann. Das haben wir in den letzten zwölf Monaten gesehen, und es wird uns auch nächstes Jahr begleiten.

**Was ist das grösste wirtschaftliche Risiko des sino-amerikanischen Handelsstreits?**  
Ein Unterbruch der Zulieferketten. Wir werden deshalb wohl eine sukzessive Umleitung der Handelsströme sehen.

**Kann dies auch eine Chance sein?**  
Zu fest von einem Lieferanten abhängig zu sein, ist immer problematisch. Deshalb fordert die US-Regierung ihre Unternehmen auch dazu auf, vermehrt auf andere Länder zu setzen. Für die neuen Zulieferer, insbesondere in Schwellenländern, ergeben sich durchaus Chancen.

**Welche Auswirkungen haben die grossen Konfliktherde – Hongkong, Kaschmir, Iran – auf die Märkte?**  
Die Situation im Nahen Osten und verschiedene politische Spannungen in Asien wirken sich primär auf Rohstoffanlagen aus. Gold wird stärker nachgefragt. Genauso verhält es sich mit der Situation im Nahen Osten: Wenn sie sich zuspitzt, dann steigt der Ölpreis. Das zeigt, dass Rohstoffe einen Platz im Portfolio haben sollten, auch wenn sie sehr volatil sein können – man denke nur an Agrarrohstoffe. In guten Zeiten hat man Rohstoffe als Anlageklasse vielleicht unterschätzt.

**Wie sollen Anleger mit diesen geopolitischen Risiken umgehen?**  
Wenn Unsicherheiten bezüglich Wirtschaftswachstum und Geopolitik zunehmen, dann sollte man als Anleger möglichst diversifiziert aufgestellt sein.

**Wie erreicht man ideale Diversifikation?**  
Sowohl Aktien als auch Obligationen und Rohstoffe gehören ins Portfolio. Man sollte in verschiedenen Anlageklassen investieren, weil sie einander ergänzen und ausgleichen.

**Welche Obligationen empfehlen Sie?**  
Wir favorisieren Unternehmens- gegenüber Staatsobligationen, solange sie von guter Qualität sind.

**Diversifikation geht für Sie also weiter, als neben Aktien einfach auf Staatsanleihen zu setzen.**  
Ja, es muss mehr sein als nur eine Wort-hülse. Diversifikation über verschiedene Anlagemodule und Bausteine ist sinnvoll und hat sich über Jahrzehnte bewährt. Wer vor einigen Monaten Obligationen verteuft hat – und das haben viele –, der ist jetzt eines Besseren belehrt worden.

**Wie wirkt sich die einsetzende konjunkturelle Abschwächung auf die Anlagestrategie allgemein aus?**  
Wir haben die bestehenden Rezessionsrisiken seit über einem halben Jahr in unserer Anlagepolitik berücksichtigt, indem wir die defensiven Aktien favorisiert haben. Langsam wird die Angst vor der Rezession zu stark zum Konsens. Da muss man sich so positionieren, dass man von Übertreibungen profitieren kann.

**Sind die Rezessionsängste bereits an den Aktienmärkten eingepreist?**  
Die «neue Normalität» bedeutet, dass es mehr Schwankungen gibt. Man muss probieren, auch Übertreibungen auszunutzen, die durch diese Turbulenzen entstehen. Wir haben deshalb in der Korrektur leicht Aktien zugekauft.

**Sie schreiben Aktien also noch nicht ab.**  
Im Gegenteil. Inmitten dieser Handelsturbulenzen darf man nicht in eine Aktienpa-



«Wer Obligationen verteuft hat, ist jetzt eines Besseren belehrt worden.»

nik verfallen. Panik ist ein schlechter Ratgeber. Es ist ein Instinkt, aber die Vergangenheit hat gezeigt: Wenn es Übertreibungen gab, waren das Kaufgelegenheiten. «Neue Normalität» bedeutet auch, dass wir Turbulenzen und Übertreibungen nach unten als Chance ergreifen sollten.

**Haben wir mittlerweile das Ende des Bullenmarktes erreicht?**  
Die Hausse kann verlängert werden, indem die Konjunktur durch Zinssenkungen stimuliert wird und Aktienbewertungen erhöht werden. Monetäre und fiskalische Stimulierungsmassnahmen brauchen allerdings eine Weile, bis sie greifen.

*«Wir sind seit vielen Quartalen übergewichtet in US-Aktien. Sie sind auch langfristig gesehen eine gute Investition.»*

**Sind nun die Notenbank gefragt?**  
Letzten Dezember hatten wir eine grosse Aktienkorrektur. Sie geschah, weil damals die US-Notenbank noch nicht eingesehen hatte, dass die Konjunktur stimuliert werden muss. Viele haben bereits begonnen, die Zinsen zu senken – China, Indien. Und das wird noch zunehmen.

**Kann die Europäische Zentralbank es der US-Notenbank Fed gleichtun?**  
In Europa ist es schwieriger, weil das Tiefzinsumfeld extremer ist. Darum ist es wichtig, dass einerseits die Obligationenkäufe – gerade Unternehmensobligationenkäufe – wieder angekurbelt werden und dass auf der anderen Seite weitere Massnahmen, auch durch die Regierungen, in Erwägung gezogen werden.

**Und die Schweizerische Nationalbank?**  
Wahrscheinlich wird die SNB der EZB in ihrer monetären Politik folgen. Die Schweiz ist abhängig von Europa und ins-

**Technologiesektor treibt US-Aktienmarkt**  
— S&P 500 Information Technology  
— S&P 500 angeglichen



besondere von Deutschland, das setzt sich fort in den Institutionen. Die SNB muss abwarten, was die EZB macht. Das entspricht dem, was wir in den vergangenen Jahren beobachten konnten.

**Wie beurteilen Sie die Situation in Europa?**  
In Europa sind die politischen Risiken besonders gross – Stichwort Brexit und Italien. Diese Risiken wirken sich negativ auf das Wirtschaftswachstum aus. Deshalb sind wir in europäischen Aktien schon lange untergewichtet.

**Was sind die Auswirkungen, wenn Deutschland in eine Rezession rutscht?**  
Die nahende Rezession in Deutschland zu verhindern, ist schwierig. Deshalb wird wohl das Thema Fiskalmassnahmen mehr diskutiert werden, Staatsausgaben werden mehr Gewicht bekommen.

**Die Risiken in Europa nehmen zu, der Euro schwächt sich ab. Was sind die Auswirkungen auf den Franken?**  
Wir sehen bereits jetzt, dass der Franken als sicherer Hafen betrachtet wird. Bei einer zunehmenden Abschwächung des Euros wird die Schweizerische Nationalbank mehr Interventionen am Devisenmarkt durchführen.

**Wie beurteilen Sie den US-Aktienmarkt?**  
Wir sind seit vielen Quartalen übergewichtet in amerikanischen Aktien. Die US-Konjunktur ist allgemein stärker und weniger empfindlich für den Handelskonflikt, weniger handels- und exportabhängig als die europäische Konjunktur. US-Aktien sind auch langfristig gesehen eine gute Investition.

**Der US-Aktienmarkt wird von den Sektoren Technologie und Kommunikation getrieben. Ist ihre Outperformance nachhaltig?**  
Diese Sektoren weisen ein überdurchschnittliches strukturelles Wachstum auf. Die Weltwirtschaft wird umgebaut, von Industrie- zu Dienstleistungsaktivität. Dieser Strukturwandel ist nicht mehr aufzuhalten. Die führenden Unternehmen in den Sektoren Technologie und Kommunikation kommen alle aus den USA. Die einzige nennenswerte Konkurrenz kommt aus China, was die geopolitische Rivalität erklärt.

**Ist darauf auch die Performancedivergenz zwischen amerikanischen und europäischen Aktien zurückzuführen?**  
Ja, einerseits auf den Strukturwandel und andererseits auf die Stabilität des US-Konsums. Letzterer ist extrem wichtig für die Weltwirtschaft. Wir Europäer haben die Tendenz, den US-Konsumen zu unterschätzen, und mit ihm die US-Wirtschaft. Europa sollte ebenfalls über Fiskalmassnahmen nachdenken. Europa fehlt es an Wachstumsorientierung, deshalb könnten wir uns an der proaktiven Grundhaltung der Amerikaner ein Beispiel nehmen.

**Sie ziehen bereits lange defensive Aktien zyklischen vor. Ist das eine Position, die jetzt erst recht gilt?**  
Es ist nach wie vor so, dass die defensiven Aktien geringere Volatilität aufweisen und weniger den Markturbulenzen ausgesetzt sind. Wer in defensiven Titeln investiert ist, kann momentan bestimmt ruhiger schlafen, als wer zyklische Valoren hält. Letztere sind im Moment sehr riskant.

**Können Sie auch Sektoren oder Einzeltitel nennen?**  
Bei defensiven Aktien ist nicht die Sektorzugehörigkeit entscheidend, sondern ihre Stellung innerhalb des Sektors. Wichtig sind unter anderem Markt-führerschaft, überdurchschnittliche Profitabilität und eine gewisse Preissetzungs-macht. Sie müssen wachstumsorientiert sein, geringe Volatilität zeigen, und die Fundamentaldaten müssen stimmen. Zudem muss man Einzeltitel proaktiv beobachten.

INTERVIEW: MARA BERNATH

### Markttechnik

## ABB und Swisquote

Gute Aussichten und trotzdem tiefe Kurse? Aus eigener Erfahrung wissen Sie, dass das nicht zusammenpasst. Hohe Kurse kommen dadurch zustande, dass sehr viele Investoren an einer vermeintlich guten Perspektive teilhaben wollen. Eine grössere Masse lässt sich jedoch nur durch interpretationsfreie, breit zugängliche Informationen rekrutieren. Wenn aber die Aussichten als so eindeutig wahrgenommen werden, dann verlangt der Verkäufer einen entsprechenden Aufpreis. Tiefe Kurse und gute Aussichten harmonieren deswegen nicht miteinander.

Gegenüber September 2018 notiert der Börsenkurs von ABB heute 20% tiefer. Vor vier Wochen war die Aktie sogar noch auf einem Jahrestief. Das alles klingt natürlich nicht besonders appetitlich, und es braucht eine gewisse Überwindung. Wegen der oben angestellten Überlegungen möchte ich ABBN an dieser Stelle aber trotzdem begutachten. Die aussichtsreichen Chancen werden einem an der Börse nicht in Samt verpackt zugetragen, sondern vor die Füsse geworfen.

### Bodenbildung bei ABB

Trotz des neuen Tiefs vor vier Wochen notiert ABBN jetzt wieder auf dem Niveau des Jahresbeginns. Offensichtlich kippt der Zustand des Markts bei niedrigeren Kursen relativ rasch von einem Angebots- in einen Nachfrageüberhang. Meiner Ansicht nach ist das auch die Erklärung dafür, weshalb das mittlere Abwärtsmomentum schon seit dem ersten Quartal konstant abnimmt. Die Aktie befindet sich anscheinend in einem Bodenbildungsprozess.

In den Grafiken zeichnen solche Vorgänge oft einen keilförmigen Preisverlauf mit immer schnelleren Rich-

tungswechseln. Diese können sich durchaus eine Zeit lang fortsetzen, bis zum Tag X, an dem sich dann anscheinend aus heiterem Himmel und kleinstem Anlass ein neuer Trend etabliert. Das erkennt auch bald jeder, weil die Kurse besonders steil nach oben ziehen. ABBN hat also positive Kursaussichten. Wenn so eine Situation erkannt ist, dann braucht es für deren Bewirtschaftung nur noch eine passende Vorgehensstrategie.

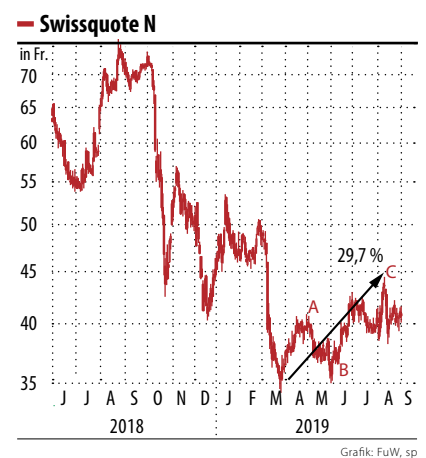
### Gegenbewegung bei SQN

Die Kurse von Swisquote sind seit April kräftig gestiegen, bis zur Spitze Mitte August um fast 30%. Doch absolute Zahlen sind weniger interessant als die Relationen. Vor dem März-Tief waren die Kurse ein halbes Jahr lang gefallen. Der Aktienpreis hatte sich dabei halbiert. Logisch, dass irgendwann eine Gegenbewegung einsetzt, mit der der Markt auf die Unterspannung reagiert.

Nun könnte freilich auch mehr dahinterstehen. Vielleicht befindet sich die Aktie doch am Anfang eines neuen Aufwärtstrends? Um dies genauer abzuklären, kann der im Laufe des jüngsten Anstiegs generierte Preisverlauf analysiert werden. Während einer Gegenbewegung verhält sich dieser anders als unter dem Zepher eines Haupttrends. In dieser Sache komme ich allerdings zu einem negativen Befund. Vielleicht wird sich die Erholung zeitlich noch etwas hinziehen und Kurse um 45/46 Fr. bringen. Mit Blick auf die kommenden sechs Monate dürfte SQN aber noch mal etwas günstiger zu bekommen sein als Ende März.

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

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



### Meinungen zur Börsenlage

## Negative Renditen

Bis Ende Jahr könnte es erneut zu Rückschlägen an den Aktienmärkten kommen. Anzeichen dafür sind die gefallen Renditen und eine inverse Zinsstruktur in den USA und weiteren westlichen Ländern. Letzteres ist zudem ein Hinweis auf eine mögliche Rezession. Deutschland als grösste Volkswirtschaft in der EU weist bereits rezessive Tendenzen auf. Eine defensive Aktienstrategie mit Fokus auf die Sektoren Telecom, Versorger und Lebensmittel-einzelhandel ist daher angebracht. Dies gilt auch für Anleihen im Euroraum, wo immer mehr Unternehmensanleihen mit Investmentgrade-Rating negative Renditen aufweisen. Es bleibt offen, wie tief die Renditen in den negativen Bereich absinken müssen, bevor die Käufer streiken.

YOUR WEALTH

## Abwärtsrisiken

Gemäss dem ISM-Index von 49,1 ist das verarbeitende Gewerbe in den USA im August erstmals seit drei Jahren geschrumpft. Weil die stärker von der Binnenwirtschaft abhängigen Dienstleistungsbranchen aber weiterhin expandieren, erwarten wir keine Rezession. Das Fed dürfte sich allerdings durch den ISM-Index in ihrer Einschätzung bestätigt fühlen, dass die Abwärtsrisiken für die US-Wirtschaft zugenommen haben. Weitere Zinssenkungen sind wohl nur eine Frage der Zeit. Wir erwarten für den September und fürs vierte Quartal jeweils eine Senkung um 25 Basispunkte. Zudem hat die Wahrscheinlichkeit einer noch stärkeren Lockerung zugenommen.

COMMERZBANK

## Zyklische Sektoren

Inflationsanleihen erlebten heuer eine Sternstunde, zusammen mit Gold. Ausser den Renditeveränderungen an den Obligationenmärkten sind die Erwartungen einer steigenden Inflation dafür verantwortlich. Sowohl die Fed als auch die EZB gehen in die gleiche Richtung und kündigten Lockerungsprogramme an. Die US-Notenbank hat bereits gehandelt und die Leitzinsen gesenkt, als Reaktion auf die schwache Industriekti-