

«Es könnte ein Aktien-Jahrzehnt werden»

FUW-SAMSTAGINTERVIEW ALFRED RITTER Chief Investment Officer, Basler Kantonalbank, Bank Coop

□ Herr Ritter, die Börsen sind gut gelaunt. Gefahrenherde wie die ausufernden Staatsschulden, politische Konflikte, Inflationstendenzen und Blasensymptome in gewissen Regionen und Märkten scheinen sie nicht zu beeindrucken. Was hält die Aktien in Schwung?

Es erstaunt auf den ersten Blick tatsächlich, dass sich die Börsen so gelassen präsentieren. Ähnliche Ereignisse haben in anderen Zeiten auch schon für Unruhe und Rückschläge gesorgt. Aber man muss sehen: Erstens liegen die Unternehmensgewinne nach wie vor grossmehrheitlich in den Erwartungen der Analysten oder darüber. Und zweitens sind die Zinsen im langfristigen Vergleich noch sehr tief, und das hilft den Aktienmärkten. Wir, und nicht nur wir, erwarten leicht steigende Zinsen. Das macht Obligationen wenig attraktiv. Auch aufgrund guter Dividendenrenditen lassen sich Investoren zunehmend von Engagements in Aktienanlagen überzeugen. Letztlich halten auch Fusionen und Übernahmen die Aktienmärkte in Schwung.

□ Sie sprechen das gute Abschneiden der Unternehmen an. Reicht die Kraft für weitere Kursfortschritte? Sind Aktien noch preiswert, oder ist die Erwartungshaltung allmählich zu ausgeprägt?

Die Erwartungen sind noch nicht zu hoch. Ein etwas abflauendes Gewinnwachstum sehen wir schon, aber das bringt die Märkte noch nicht ins Trudeln. Aktien sind nach unserer Einschätzung immer noch verhältnismässig günstig – im historischen Rückblick und verglichen mit anderen Anlageklassen. Eine erneute Rezession erwarten wir nicht.

□ Die guten Börsen sind nicht zuletzt Ausdruck hoher Liquidität und mangelnder Anlagealternativen. Wie schnell kann sich dieser Zustand ändern? Mit steigenden Zinsen könnten zum Beispiel Obligationen wieder zum Thema werden.

Ja, ganz klar. Die Alternativen zu «guten» Aktien fehlen. Es könnte ein Aktienjahrzehnt werden, denn so rasch gibt es keine attraktive Alternative zu Dividendenwerten. Nach dreissig Jahren sinkender Zinsen müssen sie noch eine ganze Weile steigen, um Obligationen wieder ins Rampenlicht zu führen.

□ Was halten Sie von Rohstoffen und Edelmetallen, die schon länger und teils immer kräftiger haussieren? Ist eine Korrektur fällig?

Wir bleiben in Rohstoffen vorläufig investiert und sind noch übergewichtet. Die Entwicklung in den Schwellenländern führt ganz klar zu einer weiteren Verknappung von Grundstoffen. Korrekturen wird es schon geben, doch da sollte man sofort wieder zugreifen. Wir können am Rohstoffmarkt von einem Paradigmenwechsel sprechen. Allein China partizipierte heute an der globalen Nachfrage zwischen 10% beim Öl und 40% bei Kupfer, Zink, Blei, Stahl und Aluminium. In Indien zeigt der Verbrauch ebenfalls massiv nach oben. Der kräftige Preisanstieg kann zu einem schwächeren Wirtschaftswachstum führen. Das wäre aber nicht weiter dramatisch, bewegen sich doch die Wachstumszahlen in den Schwellenländern heute zwischen 4 und 10%.

□ Wenn Sie das politische und wirtschaftliche Umfeld betrachten, was bereitet Ihnen am meisten Sorge, was könnte die gute Aktienlaune verderben?

Ein Schuldenschnitt in Griechenland würde Rückschläge auslösen (vgl. Artikel auf Seite 35, Anm. d. Red.). Die Gefahr ist tatsächlich gross. Wir sind aber der Ansicht, dass mit der Europäischen Zentralbank im Rücken ein Schuldenschnitt gewagt werden sollte. Ein Neuanfang, verbunden mit rigorosen Sparmassnahmen und Kontrollen, wäre ein Befreiungsschlag. Das haben wir in Argentinien gesehen. Selbstverständlich sehen wir auch die Ansteckungsgefahr für weitere Länder in Europa. Jemand muss den Anfang ma-



Alfred Ritter: «Die Alternativen fehlen, und eine erneute Rezession erwarten wir nicht.»

chen. Die geopolitische Lage ist sehr labil. Steigende Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise treiben die Inflation an und führen in vielen Teilen der Welt zu Unruhen. Dies einzuschätzen, bleibt schwierig. Wir würden bei Rückschlägen von 5 bis 10% allerdings wieder zukaufen.

□ Haben Sie Verständnis dafür, dass sich immer mehr Investoren mit Blick auf die besorgniserregende Schuldensituation und die unsicheren Wirtschaftsaussichten fragen: Ist mein Geld noch gut angelegt?

Nach dreissig Jahren sinkender Zinsen müssen sie noch eine ganze Weile steigen, um Obligationen wieder ins Rampenlicht zu führen.

Absolut, und die wichtigste Antwort auf die Frage, wie man heute sein Geld anlegt, heisst Diversifikation. Nicht alle Eier in den gleichen Korb legen ist nach wie vor angebracht. So wollen wir wenig oder keine Staatsobligationen. Rohstoffe und Immobilienanlagen sollten heute zwischen 10 und 20% des Portefeuilles betragen. Es gilt, die Schwellenländer ebenfalls vermehrt zu beachten. Viele Millionen Menschen steigen in die Mittelklasse auf. Das Wachstum ist ganz klar dort zu suchen.

□ In vielen Schwellenländern läuft die Wirtschaft heiss, und es droht die Gefahr eines abrupten Rückschlags. Haben Sie keine Angst davor?

Die Emerging Markets bleiben eine langfristige Erfolgsstory, daran wird sich nichts ändern. Wir sind uns der Gefahr von Rückschlägen selbstverständlich bewusst, denken aber, dass dies immer nur vorübergehend und eher kurzfristig sein wird. Die Gewichtung der Schwellenländer macht momentan nur zwischen 10 und 15% aus in einem ausgewogenen Portfolio. In Korrekturen sollte man zukaufen.



□ Wie gliedern Sie generell das Aktienportfolio?

Wie schon erwähnt sind wir bei Rohstoffen und in den Schwellenländern übergewichtet. In einem ausgewogenen Portfolio haben wir zurzeit etwa 35% Obligationen und 44% Aktien. Daneben sind wir in Immobilien Schweiz, Rohstoffen, Anleihen aus Emerging Markets und Wandelanleihen mit etwa 20% dabei.

□ Was trauen Sie der Schweizer Börse zu, die im globalen Vergleich zurückliegt? Ist das eine Folge des starken Frankens, der immer mehr Unternehmen zusetzt?

Wir gehen davon aus, dass sich der Swiss Market Index zum Jahresende um 7000 bewegen wird, das sind rund 7% mehr als heute. Zwischenzeitliche Rückschläge erwarten wir an den Weltbörsen für den Sommer, weil das Momentum nachlassen wird und sich die Schuldensituation zuspitzen könnte. Zur schlechteren Performance im internationalen Vergleich haben die Indexschwergewichte Novartis und Roche geführt. Pharmatitel sind weltweit kein Renner. Sie leiden unter Kostendruck und Sparbemühungen im Gesundheitswesen. Es ist aber auch ganz klar, dass Unternehmen, die in Franken rapportieren, wegen der Frankenstärke vergleichsweise schlechter dastehen. Der schwache Euro hat zum Beispiel der deutschen Börse mit ihren vielen Exportweltmeistern zu einem fantastischen Höhenflug verholfen.

□ Was sind Ihre favorisierten Sektoren? Rohstoffe und Industrieaktien. Wir gehen von weiterem Wirtschaftswachstum und Impulsen aus den Schwellenländern aus.

□ Fusionen und Übernahmen beschleunigen sich, Sie haben es eingangs erwähnt. Wo, glauben Sie, spielt die Musik als Nächstes?

Der Rohstoffbereich steht in diesem Zusammenhang ebenfalls im Vordergrund. Dann immer mehr auch der Pharma- und Gesundheitsbereich.

□ Welche Handvoll Aktien, Schweiz und international, sind ein Muss?

Industrie und Rohstoffe dominieren: SGS, Nestlé, Meyer Burger, Syngenta sowie ABB aus der Schweiz, und unter den ausländischen Werten fällt unsere Wahl auf Aixtron, Unilever, Royal Dutch, Tyco und Xstrata.

□ Die Basler Kantonalbank hat wegen der Wiedereinführung der amerikanischen Erbschaftsteuer in den Privatkundenmandaten die US-Einzelwerte verkauft. Wie gross ist das Risiko, dass der US-Fiskus ausländische Anleger belangt? Wegen der Wiedereinführung der amerikanischen Nachlasssteuer – der US Federal Estate Tax – vor Anfang 2011 ist unter bestimmten Voraussetzungen durchaus eine Besteuerung durch den US-Fiskus möglich.

□ Unter welchen Voraussetzungen?

Die Finma hat darüber informiert, dass auch für Nicht-US-Personen mit Wohnsitz ausserhalb der USA eine Melde- und Steuerpflicht ausgelöst werden kann. Sie entsteht, weil die US Federal Estate Tax nicht nur auf den Vermögenswerten von verstorbenen US-Bürgern und Personen mit Wohnsitz in den USA erhoben wird, sondern auch auf das Erbe von Nicht-US-Erblassern, sofern sie zum Zeitpunkt ihres Todes bestimmte US-Vermögenswerte hielten. Dazu zählen Aktien und Obligationen von US-Unternehmen, in den USA gelegene Immobilien sowie bestimmte US-Anlagefonds. Für Nicht-US-Erben kommt die US-Nachlasssteuer erst dann zur Anwendung, wenn die steuerbaren US-Vermögenswerte 60'000\$ überschreiten. Je nach Doppelbesteuerungsabkommen zwischen dem Wohnsitzland des Erblassers und den USA können auch höhere Steuerfreibeträge oder Ausnahmen für bestimmte Vermögenswerte geltend gemacht werden.

Technische Analyse in der Praxis

Vor wechselhafter Phase

An der Börse hat jeder einmal recht. Der, der Mitte Februar Swiss Re weiter steigen sah und in wenigen Handelstagen 10% verbuchte, aber auch der, der damals den Aufwärtstrend ausgereizt sah und den Titel einen Monat später 15% tiefer kaufen konnte. Geld verdient wird jedoch nicht mit recht haben, sondern mit der passenden Position.

Im Chart von Swiss Re hat sich eine Dreieckstruktur ausgebildet. Der im September 2010 gestartete, steigende sekundäre Teiltrend ist damit beendet. Es beginnt eine sekundäre Phase, die sich auf den übergeordneten primären Trend bezieht. Dieser zeigt nach oben. Er wird durch den seit Mitte Februar laufenden Trend konsolidiert. Wer Swiss Re jetzt kauft, erwirbt den Titel in einer wechselhaften und tradingaffinen Phase mit der Aussicht, ihn in vielleicht ein oder zwei Monaten in einer relativ rasch ablaufenden Marktbewegung über den Widerstand bei 56/57 Fr. Richtung 64 Fr. steigen zu sehen.

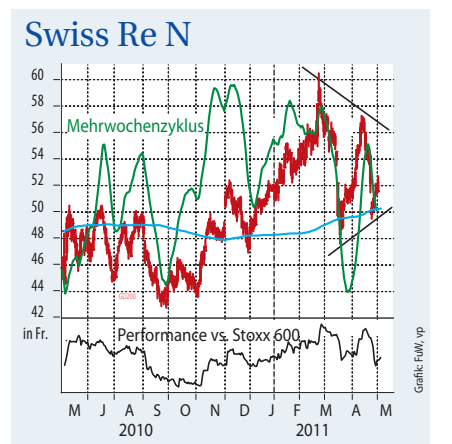
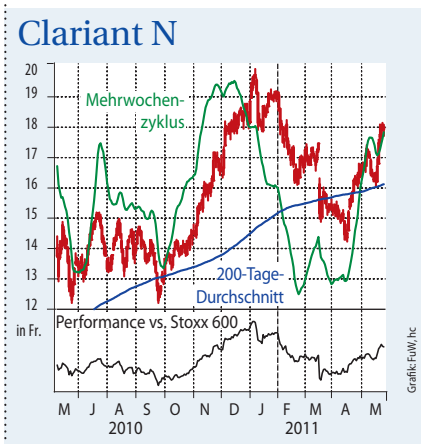
Für uns ist ein Kauf von Swiss Re keine analytische, sondern eine entscheidungstechnische Frage. Wir sehen

kein Anzeichen für ein unmittelbar bevorstehendes Ausscheren nach oben. Bezogen auf die Spannweite des potenziellen Dreiecks, das sich zudem noch in einen Trendkanal verwandeln könnte, stehen die Kurse relativ hoch. Die Aussichten sind auf mittlere Sicht relativ gut. Aber das Timing stimmt noch nicht. Wie wir eingangs gesehen haben, ist das im Umfeld einer Konsolidierungsstruktur mitunter aber erfolgsbestimmend.

Der Kursanstieg von Clariant Namen während der vergangenen Wochen war aus technischer Sicht nicht überraschend. Dem Anstieg fehlen aber die Charakteristika eines nachhaltigen Aufwärtstrends. Anhand der vorhandenen Informationen können wir nicht davon ausgehen, dass Clariant wesentlich über den bei 18/19 Fr. vorhandenen Widerstand zu steigen vermögen. Voraussichtlich verbleiben die Titel in einer Tradingphase. Wir würden uns im besagten Bereich vorerst wieder von ihm trennen.

ROLAND VOGT www.invest.ch

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



Schweizer Aktien – Ausserbörslicher Handel der Zürcher Kantonalbank

Valor	Titelbezeichnung	Geld	Brief
120882	AEK Energie N	41'000.00	43'900.00
328733	AG Hallenstadion N	395.00	465.00
140241	Agruna N	4'369.00	4'444.00
1132220	Alpha Rheintal Bank N	420.00	430.00
143093	Arosa Bergbahnen N	145.00	170.00
3201868	Auto Holding N	410.00	525.00
385703	Bad Schinznach N	2'050.00	2'200.00
1075653	BBO Bank Brienz Oberhasli N	140.00	158.00
1072696	Beau-Rivage-Palace N Pr A	156.00	163.00
137400	Belvoir N	470.00	1'015.00
3192610	Best Engadin N	13.00	14.15
154180	Brauerei Falken	10'500.00	11'400.00
198951	Casino Kursaal Interlaken N	240.00	295.00
157936	Cendres + Métaux Holding SA	10'600.00	10'900.00
135700	Clientis SPK Oftringen	1'600.00	1'660.00
265797	Conzeta N	420.00	460.00
3246291	Corvatsch N	1.60	2.05
1727783	Davos Klosters Bergbahnen	190.00	210.00
888855	DKSH Holding N	4'900.00	5'400.00
166514	Dolder Hotel N	3'050.00	3'200.00
133720	EK Affoltern i.E. N	1'750.00	1'850.00
255740	Espace Real Estate N	136.00	141.00
169053	EW Jona-Rapperswil N	5'300.00	5'430.00
1601684	Ferien Hoch-Ybrig N	18.40	19.90
1044442	Gasthof zum Löwen N	200.00	220.00
183183	Galay-Buchel Holding N	1'330.00	1'400.00
183186	Galay-Buchel Holding PS	212.00	225.00
254158	Grand Resort Bad Ragaz N	5'780.00	6'280.00
653256	Griesser Holding N	1'400.00	1'460.00
2312421	HBB Holding N	184.00	194.00
199268	Hofwiesbad N	1'750.00	1'820.00
2050274	Haldigraz N	108.00	112.00
134468	KB Nidwalden PS	2'200.00	2'520.00
2292181	Klosters-Madrisa Bergbahnen	7.00	19.00
161329	Kongress und Kursaal Bern	561.00	576.00
151450	Kongresshaus N	2'410.00	2'880.00
131837	Lienhardt & Partner Privatbank N	2'806.00	2'955.00
10517517	Lorze N	8.50	10.45
205707	Lyceum Alpin Zuoz N	810.00	850.00
205500	LZ Medien Holding N	2'210.00	2'350.00
208477	MediBank I	1'750.00	1'840.00
208475	MediBank N	980.00	1'020.00
209262	Metal Zug N A-	360.00	390.00
1140289	Minicap Technology Investment	5.50	10.50
10702069	Montana Tech Components N	2.40	3.00
254593	MSA Immobilien N	450.00	500.00
12651797	Neue Zürcher Zeitung N	8'800.00	9'000.00
216046	Opernhaus Zürich N 300	413.00	583.00
216047	Opernhaus Zürich N 900	990.00	1'020.00
217405	Parkhotel Giessbach N	28.40	33.40
1604988	Patisswiss N	180.00	190.00
217982	Pendicularas Matta Naluns	105.00	195.00

Valor	Titelbezeichnung	Geld	Brief
900597	Pilatus-Bahnen N	1'390.00	1'418.00
1245763	Plaston Holding AG Widnau N	5'800.00	6'480.00
221788	Radio Zürsee N	150.00	200.00
222130	Raststätte Thurau N	9'300.00	9'800.00
134019	Regiobank Mändorff N	4'489.00	4'637.00
223147	Restaurant Pfannenstiel N	690.00	750.00
1629001	Rigi Bahnen N	3.00	4.40
213447	Savognin Bergbahnen	200.00	220.00
213446	Savognin Bergbahnen PS	14.95	20.00
213785	Schauspielhaus Zürich N	900.00	950.00
227626	Schillhornbahn N	1'253.00	1'408.00
3115108	Seebeteiligungs AG N	950.00	970.00
230436	Seiler Hotels Zermatt N	1'225.00	1'295.00
231303	SIA-Haus	4'800.00	5'250.00
247747	Soc. des forces elect. de la Goule N	3'250.00	3'450.00
134872	Spar- & Leihkasse Bucheggberg N	4'850.00	5'100.00
135011	Spar- & Leihkasse Frutigen N	2'035.00	2'080.00
135186	Spar- & Leihkasse Münsingen N	1'490.00	1'520.00
931972	Stadtcasino Baden N	667.00	695.00
236089	Stanserhorn-Bahn -C- 250	1'180.00	1'200.00
251331	Soc. Suisse des Explosifs N	2'700.00	3'000.00
1452023	Swissregiobank N	1'192.00	1'242.00
251280	Swisstyle N	6'030.00	6'600.00
254156	Thermalbad Zurich	400.00	435.00
257005	Typon Holding N	1'375.00	1'475.00
261655	Wädi-Brau-Haus N	34.00	75.00
138901	Walldhaus Films Mountain Resort	1'900.00	2'115.00
138900	Walldhaus Films Mountain Resort N	800.00	850.00
262089	Wasserwerke Zug N	11'100.00	11'400.00
4179	Weisse Arena N	115.00	135.00
262779	Weledo N 1000	2'250.00	
1017318	Wellinvest N	4'850.00	5'000.00
12238615	Ziegler AG (vormals BLG Lagerhaus)	1'500.00	2'100.00
792565	ZLE Betriebs AG N	50.00	60.00
265493	Zofinger Tagblatt N	13'800.00	16'000.00
889504	Zoo Zürich N	110.00	120.00
265550	Zoologischer Garten Basel N	8'500.00	10'000.00
623401	Zuckerfabriken Aarberg+Frauenfeld N	29.90	32.00
265705	Zürcher Engros-Markthalle N	480.00	
635836	Zürcher Freilager N	5'220.00	5'400.00
265844	Zürchsee-Fähre Horgen-Meilen N	9'900.00	10'300.00
265863	Zürchsee-Schiffahrtsgesellschaft	61.25	71.25
167170	Zürcher Oberland Medien AG N	600.00	850.00
4261528	Zur Rose N	24.00	25.70

Kurse vom Freitag, 29. April 2011, 11.00 Uhr

Zürcher Kantonalbank
Ausserbörslicher Handel
Postfach, 8010 Zürich
Telefon 044 293 65 04

Internet: www.zkb.ch/nko
Telekurs: ZKB
Reuters: ZKBOTC
Bloomberg: ZKB/Equities

