

«Den Börsen trauen wir weiteres Potenzial zu»

FUW-SAMSTAGINTERVIEW ALFRED RITTER Chief Investment Officer, Basler Kantonalbank

□ Herr Ritter, die Börsen sind weiterhin freundlich gestimmt. Sie haben seit Jahresbeginn so viel an Wert zugelegt, wie es manche Strategen fürs ganze Jahr vorausgesagt hatten. Wo stehen Sie mit Ihrer Prognose?

Wir sind von der freundlichen Entwicklung nicht wirklich überrascht. Entsprechend waren wir bis vor kurzem in Aktien übergewichtet. Aktuell haben wir die Aktienquote jedoch auf neutral reduziert. Gründe dafür sind die makroökonomischen Unsicherheiten fürs zweite Halbjahr, die stark gestiegenen Frühindikatoren und die nach oben angepassten Gewinnprognosen der Analysten. Vor diesem Hintergrund wird es zunehmend unwahrscheinlich, dass die Unternehmensergebnisse oder die Konjunkturdaten positiv überraschen können. Wir gehen für die kommenden Monate von einer holprigen Entwicklung an den Börsen aus. Dennoch trauen wir den Aktienmärkten per saldo weiteres Potenzial zu.

□ Wer sind die Käufer am Markt: langfristig orientierte Investoren, sogenannte ruhige Hände, oder gibt es schon spekulative Elemente, und ist aus dieser Sicht Vorsicht geboten?

Interessant ist, dass bei vielen Anlagefonds die Cash-Quoten zwischenzeitlich wieder sehr niedrig sind. Dagegen sind viele Privatanleger nach den schlechten Erfahrungen der Finanzkrise weiter ziemlich vorsichtig. Die Versicherungen fahren eine historisch tiefe Aktienquote, was eher stützend wirkt. Der Börsenumsatz ist unterdurchschnittlich, obschon insgesamt der Risikoappetit gestiegen ist. Der Absicherungsbedarf ist tief, wie die derzeit schwachen Volatilitäten zeigen. Hedge Funds, die durch Investmentbanken und durch spekulatives Geld gespeist werden, sind für einen Teil des Umsatzes verantwortlich.

□ Häufig ist von Anlagenotstand die Rede, vom Fehlen von Alternativen zu Aktien. Inwieweit ist dieser – auf Dauer wenig verlässliche Umstand – für den Kursaufschwung verantwortlich?

Der Kursaufschwung seit einem Jahr ist gerechtfertigt. So waren zwischenzeitlich teilweise Weltuntergangsszenarien in den Aktienkursen eingepreist. Allein die Normalisierung der Erwartungen, dass nämlich keine Depression, wohl aber eine normale, wenn auch sehr tiefe Rezession zu beobachten war, hat einen Teil der Kursgewinne gerechtfertigt. Viele Unternehmen haben die Hausaufgaben gemacht und sich fit geschumpft, um die Margen und damit die Gewinne zu halten. Bereits relativ geringe Umsatzsteigerungen führen nun zu einer Gewinnverbesserung, und die Bewertung von Aktien ist nach wie vor fair. Weitere Kursgewinne lassen sich dagegen unseres Erachtens vorerst hauptsächlich mit der relativen Attraktivität, sprich dem Fehlen von Alternativen, erklären. Das sollte zur Vorsicht mahnen. Zudem sind die US-Arbeitsmarktdaten mit Vorsicht zu bewerten, haben doch übers Jahresende statistische Anpassungen stattgefunden, welche die Vergleichszahlen 2010 besser aussehen lassen.

□ Wie geht's mit den Zinsen weiter? Sie sind so tief, dass sie im Grunde nur steigen können. Was heisst das für die Börsen?

Wir sehen in den industrialisierten Ländern zurzeit keine erhöhte Gefahr für deutlich steigende Zinsen. Solange sie nur moderat anziehen, ist kein starker Gegenwind für die Börsen zu erwarten. Die Zinsen werden durch die Zentralbanken künstlich tief gehalten. Wegen des Auslaufens der Konjunkturprogramme bleibt die Angst vor einer Double-Dip-Rezession erhalten. Sollte sich das Wachstum als nachhaltig und selbsttragend erweisen, wird das ab 2011 zu höheren Zinsen führen. Im Schnitt ist drei Jahre nach einer Bankenkrise die Verschuldung von Staaten fast dreimal höher als zuvor. Längerfristig bremsen eine hohe Schuldenquote sehr stark. Deshalb wird nach unserer Ansicht das Wirtschaftswachstum über län-



BILD: PABLO WÜNSCH-BLANCO

Für Alfred Ritter sprechen «sowohl die Bewertungen als auch die Dividendenrenditen für Aktien».

gere Frist etwas tiefer ausfallen als vor der Bankenkrise. Die Schwellenländer werden höhere Wachstumszahlen ausweisen und als Triebfeder wirken.

□ Was machen Anleger in dieser Situation: Ist ein Einstieg ratsam?

Sowohl die Bewertungen als auch die Dividendenrenditen sprechen für Aktien. Man sollte aber nach dem deutlichen Kursanstieg sehr selektiv vorgehen. Wir empfehlen momentan den Kauf von soliden Dividendenperlen.

□ Der Schweizer Aktienindex SMI notiert nahe 7000. Was trauen Sie ihm in diesem Jahr noch zu?

Im Verlauf des Aprils könnte ein Wechsel in eher defensive Branchen Sinn machen.

Der SMI hat in den letzten Wochen von zwei Dingen profitiert: von den grosskapitalisierten defensiven Titeln – besonders von Nestlé – und von der guten Positionierung verschiedener Schweizer Unternehmen in den Emerging Markets. Beides dürfte sich 2010 weiter vorteilhaft auswirken. Ein SMI von 7000 wird aber zur psychologischen Widerstandszone. Es bedarf weiterer erfreulicher Nachrichten, um darüber hinauszugehen. Unser Jahresziel wurde fast erreicht. Eine Untergewichtung von Aktien halten wir jedoch für verfrüht.

□ Welche Titel sind an der Schweizer Börse zu favorisieren?

Wir sind momentan in Aktien wie SGS und Sulzer übergewichtet. Auch Syngenta und Logitech sind für uns attraktive Titel.

□ Gibt es Sektoren oder Themen, die der Schweizer Markt nicht abdeckt, die aber ins Portefeuille gehören – Bergbau etwa oder Erdöl?

Ja, beides sind Themen, die längerfristig von der Entwicklung in den Schwellenländern profitieren. Während sich die Rohstoffaktien bereits sehr gut entwickelt haben und zu den bisherigen Gewinnern in diesem Jahr gehören, hinken die Energietitel hinterher. Wir sehen im Energiesektor durchaus interessante Möglichkeiten.

□ Wann könnte der Zeitpunkt kommen, wo es gilt, von den bislang führenden, eher zyklischen Aktien zu defensiven Werten umzuschichten, und was bevorzugen Sie?

Wir bleiben momentan im Industriebereich übergewichtet. Andererseits sind gerade Telecomaktien und die Valoren aus dem Versorgerbereich stark hinter dem Gesamtmarkt zurückgeblieben. Wir beobachten die Entwicklung sehr genau und denken, dass im Verlauf des Monats April ein Wechsel in eher defensive Sektoren wie eben zum Beispiel Telecom und Versorger Sinn machen wird.

□ Small und Mid Caps sind den grosskapitalisierten Werten seit geraumer Zeit überlegen. Zeichnet sich da eine Rotation ab?

Im Moment können wir das zumindest in der Schweiz nicht erkennen. Es scheint nach wie vor, dass die Small und Mid Caps die grosskapitalisierten Aktien übertreffen können. Wir bleiben in den Small und Mid Caps vorerst weiter übergewichtet.

□ Der Euro steht erneut unter Druck. Was müssen Anleger aus der Schweiz punkto Währungen beachten?

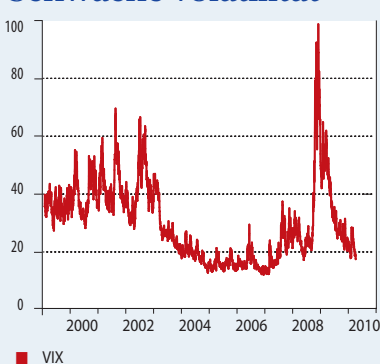
Wichtig ist anzumerken, dass Anlagen in Drittwährungen immer mit Risiken verbunden sind. Währungsprognosen sind äusserst schwierig, und fundamentale Ansätze, die sich zum Beispiel an der Kaufkraftparitätentheorie orientieren, können allenfalls als mittel- bis langfristige Orientierung dienen. Der Euro ist zum Franken sehr stark unter Druck geraten. Die Nationalbank konnte mit Interventionen nicht länger gegen die grosse Spekulation ankämpfen. Den USA kann eine relative Schwächung des Euros ins Bild passen, so rückt der Dollar wieder vermehrt als Reservewährung in den Vordergrund. Ausserdem muss ja auch eine Abkehr von der Tiefzinspolitik in Betracht gezogen werden. Die Schmerzgrenze für unsere Exportindustrie dürfte um 1.41 Fr./€ liegen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir nicht mehr mit einer nochmaligen deutlichen Abwertung und erachten den Euro auf dem jetzigen Niveau für langfristig orientierte Kunden als attraktives Investment.

□ Sind strukturierte Produkte – Barrier Reverse Convertibles etwa, die mit attraktiven Coupons locken – eine Alternative zu Direktanlagen oder Fonds, soll man in diese Instrumente investieren?

Eine Alternative sind solche Produkte nur dann, wenn sich der Kunde der damit verbundenen Risiken bewusst ist. Vielfach wurden solche Produkte als Obligationenersatz angepriesen. Die Finanzkrise hat den Anlegern die Augen geöffnet. Wir empfehlen, nur in solche Produkte zu investieren, die man gut kennt. Wir setzen deshalb in unseren Mandaten nur einfache Produkte wie Fonds, Index-Tracker oder Baskets ein, welche die Wertentwicklung der Basiswerte eins zu eins mitmachen.

INTERVIEW: HANSPETER FREY

Schwache Volatilität



Widerstand SMI 7000

