«ABB gehört weiterhin zu unseren Top Picks»

INTERVIEW MIT RENATO FLÜCKIGER Der Anlagestratege der Bank Valiant nennt seine Aktienfavoriten und sagt, ob eine Rückkehr der Negativzinsen wahrscheinlich ist.

Was würde die Wiedereinführung von Negativzinsen für den Schweizer Markt bedeuten, und gehören Gold, Immobilien oder Kryptowährungen heute zwingend ins Portfolio? Renato Flückiger, seit 2012 CIO der Bank Valiant in Bern, verfolgt Schweizer Aktien seit Jahren und hat zu den wichtigen Anlageentscheiden eine klare Meinung.

Herr Flückiger, die US-Regierung hat einen globalen Handelskonflikt ins Rollen gebracht. Wie sollen sich Anleger jetzt verhalten?
Sie sollten diversifiziert bleiben, Qualitätstitel in den Vordergrund stellen und nicht auf eine bestimmte Entwicklung spekulieren. Es ist völlig unklar, ob sich der Handelskonflikt zuspitzen oder entspannen wird. Wir halten Ausschau nach fairen Bewertungen und legen das Gewicht auf den Heimmarkt Schweiz. Die Schweizer Quote in den Portfolios der meisten unserer Kunden ist ohnehin hoch – der Anteil beträgt häufig etwa 60%. Die Bewertungen im Schweizer Markt befinden sich gemessen am vorausschauenden Kurs-Gewinn-Verhältnis annähernd im langfristigen Durchschnitt. Der starke Franken und die hohe Dividendenrendite verleihen dem Markt ein robustes Profil.

Was ist Ihre Meinung zu den europäischen Märkten?
Wir stufen den europäischen Markt insgesamt als neutral ein, haben aber ein Übergewicht bei Small und Mid Caps, weil die Bewertungen im internationalen Vergleich attraktiv wirken. Die Unternehmen sind vor allem im Binnenmarkt tätig, Finanz- und Energiegesellschaften sind weniger darunter. Mit ihren Eigenschaften werden sie stark von den Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank und Deutschlands Zusatzausgaben für Rüstung und Infrastruktur profitieren.

Haben Sie Ihre Anlagen in den Vereinigten Staaten verringert?
Wir haben Anfang April nach den heftigen Kursrückschlägen sogar etwas dazugekauft, um unsere strategisch neutrale Gewichtung halten zu können. In den USA erwarten wir ein Stagflation-light-Szenario. Wir rechnen also mit einem schwachen Wachstum und erhöhten Teuerungsrisiken. Bei den internationalen Anlagen legen wir grundsätzlich Wert auf eine Währungsabsicherung, weil wir Fremdwährungsrisiken im Moment möglichst vermeiden wollen. Der Franken wird stark bleiben – das gilt auch für das Verhältnis zum Dollar. Die US-Regierung schafft derzeit viel Unsicherheit, bei der weiteren Entwicklung des Greenbacks setzen wir ein Fragezeichen.

Welche Schweizer Titel gefallen Ihnen besonders?
Sika ist einer davon. Der Bauchemiekonzern ist global tätig und hat den Vorteil, für lokale Märkte zu produzieren. Die rückläufigen Zinsen und die massiven staatlichen Investitionspläne in Europa sollten den Geschäftsverlauf begünstigen. Beim Tiefkühlbackwarenhersteller Aryzta gefällt uns die Turnaround-Story, die das Management schreibt. Am kommenden Kapitalmarkttag werden Pläne vorgestellt, die positiv überraschen könnten.

BILD: ZVG

Valiant-CIO Renato Flückiger lässt die Finger von Krypto Währungen.

Welche weiteren Aktien werden von Ihnen favorisiert?
Der Zementkonzern Holcim ist einen Blick wert. Er ist Branchenführer und erwirtschaftet einen hohen freien Cashflow, was den Weg für eine Dividendenerhöhung ebnet. Die Pharmakonzerne Roche und Novartis gehören ebenfalls zu unseren Favoriten, sie verfügen über Preissetzungsmacht. Die Bewertung ist attraktiv und die Dividendenrendite hoch. Die von den beiden Konzernen angekündigten Milliardeninvestitionen in den USA sehen wir positiv. Sie sind teilweise auch als Marketingmassnahme zu bewerten. Die beiden Schweizer Pharmakonzerne wollen sich so gegen allfällige Zölle absichern und in den Vereinigten Staaten stärker als lokale Produzenten wahrgenommen werden, die Stellen schaffen.

«Bei den internationalen Anlagen legen wir Wert auf eine Währungsabsicherung.»

ABB hat vorletzte Woche angekündigt, die Robotik als eigenständiges Unternehmen an die Börse zu bringen. Wie lautet Ihre Einschätzung zum Industriekonzern?
ABB gehört weiterhin zu unseren Top Picks. Der Weltmarktführer bei Lösungen für die Elektrifizierung, die Industrie 4.0 und die Automatisierung hat an der Börse zuletzt deutlich an Wert verloren. Der Titel weist immer noch eine Bewertungsprämie auf, sie ist aber gerechtfertigt.

Sie raten zu Diversifikation – gehören daher auch Schweizer Immobilien ins Portfolio?
Schweizer Immobilienfonds sind mit ihrem derzeit hohen Agio von über 33% per Ende März nicht mehr ganz so attraktiv. Weil die Zinsen sinken, werden Immobilienfonds aber weiterhin nachgefragt. Unser Fokus liegt ohnehin auf der zusätzlichen Ausschüttungsrendite und nicht auf allfälligen Kursgewinnen. Uns gefallen Wohnimmobilien im mittleren Preissegment von hoher Qualität und an guter Lage. Wir halten Ausschau nach stabilen Cashflows, mit denen sich auch ein hohes Agio rechtfertigen lässt.

Sie sind in Bern tätig. Investieren Sie auch in die Nebenwerte an der Berner Börse?
Solche Nebenwerte und OTC-Titel können wir nicht empfehlen. Die Liquidität, die Kapitalisierung und das Handelsvolumen sind schlicht zu tief. Das sind Risiken, die durch einen möglichen Zusatzertrag nicht aufgewogen werden. Das SPI-Extra-Segment stellt für uns die Untergrenze dar.

Weiten wir das Blickfeld etwas aus: Ist die chinesische Börse für Sie tabu?
Wir haben China derzeit neutral gewichtet. Für den Markt sprechen verschiedene Qualitäten: Das vorausschauende Kurs-Gewinn-Verhältnis der Börsenunternehmen ist extrem attraktiv. Daneben sind in Zukunftstechnologien führende Gesellschaften stark vertreten – Hersteller von Elektroautos, Solarzellen oder Batterien. Die Geld- und die Fiskalpolitik sind ebenfalls sehr vorteilhaft. Natürlich gilt es, auch die Probleme zu nennen: Der Handelskonflikt mit den USA, die Immobilienkrise, die schwache Konsumlust der Bevölkerung oder die demografische Entwicklung sind Gründe, sich dort weiterhin nur zurückhaltend zu engagieren.

Sprechen Sie sich für Investitionen in Gold aus?
Gold ist für uns seit jeher ein Diversifikator. Wir investieren jedoch über einen für das Währungsrisiko abgesicherten ETF darin. Das Edelmetall wurde in den vergangenen Wochen stark nachgefragt, weil der Dollar sich so deutlich abgewertet hat, in Franken gerechnet liegt die Bewertung unter dem Rekordstand. Dieses Währungsrisiko zum Dollar wollen wir vermeiden.

Wie lautet Ihre Meinung zu Kryptowährungen?
Ende des letzten Jahres war das Interesse unserer Kundschaft an Kryptoinvestitionen sehr gross, nun ist das Thema wieder in den Hintergrund gerückt. Wir bewahren Bitcoin und Ethereum auf Wunsch für unsere Kunden auf, sehen aber von Empfehlungen ab, weil wir den inneren Wert nicht abschätzen können. Für uns sind Kryptowährungen nicht notwendiger Bestandteil einer ausbalancierten Anlagestrategie. Natürlich: In letzter Zeit sind Argumente für die Anlagekategorie hinzugekommen – etwa die neue Offenheit der US-Aufsichtsbehörde SEC gegenüber Kryptocoins. Die Unsicherheit in diesem Markt ist aus unserer Sicht aber weiterhin zu gross, deswegen halten wir uns zurück.

Wie stark sind Sie noch in Obligationen investiert – auch mit Blick auf die Möglichkeit, dass in der Schweiz die Negativzinsen eine Renaissance erleben?
Schweizer Unternehmensobligationen bleiben aufgrund ihrer negativen Korrelation Bestandteil unserer gemischten Portfolios, ebenso Wandelobligationen. Die Argumente für Aktien sind aber viel zahlreicher, beispielsweise die Dividendenrendite. Der Renditeunterschied zwischen diesem Dividendenertrag und den Zinsen eines «Eidgenossen»-Papiers mit zehnjähriger Laufzeit ist gross. Dies stellt für uns eine Prämie dar, die wir systematisch abschöpfen wollen. Übrigens sind wir skeptisch, dass Negativzinsen tatsächlich wieder notwendig werden. Für uns spielt diese Frage auch keine entscheidende Rolle. Die Geldpolitik ist bereits jetzt sehr expansiv, und ob der Leitzins nun bei 0 oder –0,25% zu liegen kommt, macht für die Konjunkturentwicklung und die Stabilität des Frankens keinen wesentlichen Unterschied. Für den Immobilienmarkt wären Negativzinsen aber keine erfreuliche Entwicklung, er würde dadurch befeuert werden.

INTERVIEW: MARC BÜRGI

ABB N
Kurs: **43.20 Fr.** | Valor: 1222171
FuW Swiss 50 Index angeglichen

Quelle: LSEG / FuW

Holcim N
Kurs: **92.92 Fr.** | Valor: 1221405
FuW Swiss 50 Index angeglichen

Quelle: LSEG / FuW

Markttechnik

Gold und Partners Group

Es ist noch keine zwei Wochen her, dass fast überall in Superlativen über den Anstieg des Goldpreises berichtet wurde. Die «Gründe» für die Preissteigerung wurden da gleich mitgeliefert.

Als ob sich an der Börse – ebenso wie im Handel mit Edelmetallen – für das Zustandekommen einer Transaktion nicht Käufer und Verkäufer gleichzeitig treffen müssten, und jeder von beiden mit einem validen Handlungsgrund. Doch wie ist das überhaupt möglich, wenn doch alle Marktteilnehmer über dieselben allgemein zugänglichen Informationen verfügen? Die Erklärung liefert der Salienz-Bias.

Hervorstechende Reize erlangen unsere Aufmerksamkeit leichter als anscheinend unspektakuläre Informationen. Berichte über Rekordpreise und über Investoren, die nach einem sicheren Hafen suchen, erreichen deshalb ein grösseres Publikum als pure Fakten.

Dollar verliert an Kaufkraft

Nehmen wir das Goldhoch vom 24. Februar als Referenz. Im Vergleich dazu ergibt sich für den Goldpreis per Dienstagnachmittag folgende Bilanz: Gold ist gegenüber dem Dollar 11,8% gestiegen, hat zum Rubel 4,2% gewonnen, ist gegenüber dem Franken 1,9% avanciert und hat im Vergleich zum Euro 1,8% zugelegt.

Die Auswertung der Preisbewegung in verschiedenen Währungen zeigt: Nicht Gold ist gestiegen, sondern der Dollar – gegen den Gold im internationalen Markt gehandelt wird – hat an Wert respektive Kaufkraft verloren. Dies macht Gold richtig teuer, sofern es im Tausch gegen Dollar erworben wird – aber nur in diesem Fall.

Jede Überhöhung wird durch eine Gegenbewegung ausgeglichen. Diese läuft seit dem 22. April, sie hat das Gold gegen den Dollar inzwischen um rund 6% verbilligt und dürfte noch etliche Wochen andauern. Die guten Kaufgelegenheiten werden einem an der Börse nicht zugerufen, sondern vor die Füsse geworfen.

Im Konsolidierungskanal

Es gibt kleinere und grössere Trends. Bei der Aktie von Partners Group zeigt der lange Trend seitwärts. Sie befindet sich seit Ende 2022 in einem Flag-Konsolidierungskanal. Irgendwann wird sie diesen Kanal nach oben verlassen, aber noch nicht jetzt.

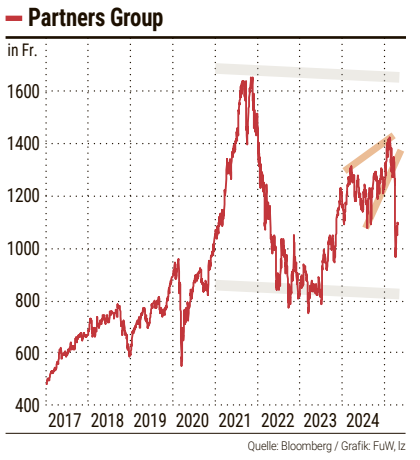
Mitte Januar hat sie nämlich den Sekundärtrend abgeschlossen, der sie innerhalb des Konsolidierungskanals nach oben gedrückt hatte. Ein typisches Merkmal für einen sich bald verabschiedenden Trend ist eine sogenannte Wedge. Der Kursrückgang hat deshalb nicht überrascht.

Da wir nun wissen, was Sache ist, können wir uns über die weiteren Handlungen Gedanken machen. Der Konsolidierungskanal ist ein Sekundärtrend. Der Primärtrend zeigt seit sechzehn Jahren nach oben. Es geht also ums Kaufen. Wer warten kann, kauft während Schwächephasen – und die derzeitige dürfte noch nicht zu Ende sein.

ROLAND VOGT, linkedin.com/in/rovogt

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

Partners Group



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, lz

Gold

Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, lz

Meinungen zur Börsenlage

Aryzta

An der Börse spielen Zahlen eine wichtige Rolle. Nicht nur bei Wirtschaftsdaten oder Unternehmensresultaten, sondern auch für das Niveau eines Index oder den Kurs eines Wertpapiers. Dies kann als psychologische Grenze für Unterstützung sorgen oder Widerstand leisten. Einen solchen Widerstand hat jüngst Aryzta überwunden. Erstmals seit 2018 kosteten die Aktien des Backwarenherstellers am 17. April wieder 2 Fr. Bloss ein symbolischer Meilenstein vielleicht, aber doch auch ein Ausdruck von Zuversicht und Vertrauen. Lange gab es für Aryzta weder das eine noch das andere. Als die Titel im Rappenbereich herumdümpelten, rechnete fast niemand mit einem erfolgreichen Turnaround. Doch genau das ist geschehen. Nach Jahren der Wertvernichtung schuf Aryzta 2024 erstmals wieder Aktionärswert – Sparmassnahmen, Devestitionen und Schuldenreduktion sei Dank. Welche Ziele sich Aryzta für die nächsten Jahre setzt, verrät sie am 7. Mai. Das dürfte den Aktien weiteren Auftrieb geben.

ACREVIS BANK

Enel

Enel ist einer der grössten Energieversorger Europas und treibt die Energiewende voran. Das Unternehmen ist hauptsächlich in Italien, Spanien und Lateinamerika tätig und somit nur am Rande von den US-Zöllen betroffen. Die Hauptaktivitäten von Enel sind Stromerzeugung, Stromnetze sowie Gas- und Stromvertrieb. Der im Vergleich zu anderen europäischen Versorgern starke Cashflow bildet die Grundlage für künftiges Wachstum aus eigener Kraft. Gegenüber anderen Unternehmen im Sektor ist die Aktie von Enel günstig bewertet und bietet eine attraktive Dividendenrendite von etwa 6,3%.

SCHWYZER KANTONALBANK

Chancen trotz Zoll

Die Zollankündigungen Donald Trumps hatten an den Märkten einen starken Kursrückgang ausgelöst, die Unsicherheit ist im April zeitweise auf ein extremes Niveau gestiegen. Umfragen unter Marktteilnehmern sehen eine ungewöhnlich schlechte Stimmung, nicht wenige erwarten einen heftigen Einbruch der globalen Wirtschaft. Tatsächlich sind die Frühindikatoren eingebrochen, doch die fundamentalen Wirtschaftskennzahlen bleiben stabiler als erwartet. Noch zeigt die amerikanische Wirtschaft keine markante Schwäche. Die Stimmung ist etwas zu pessimistisch, und es besteht die Chance auf eine Erholung der Märkte. Zuletzt gab es bereits eine deutliche Gegenbewegung mit steigenden Kursen. Entwarnung gibt es allerdings trotzdem noch nicht. Die weitere Entwicklung sollte in erster Linie von den grossen makroökonomischen Themen abhängen, darunter dem Zollstreit und den Friedensbemühungen in der Ukraine. Bei beiden hat es – wie auch bei der Diskussion über die Unabhängigkeit der US-Notenbank – zuletzt deeskalierende Tendenzen gegeben.

DZ PRIVATBANK