

Markttechnik

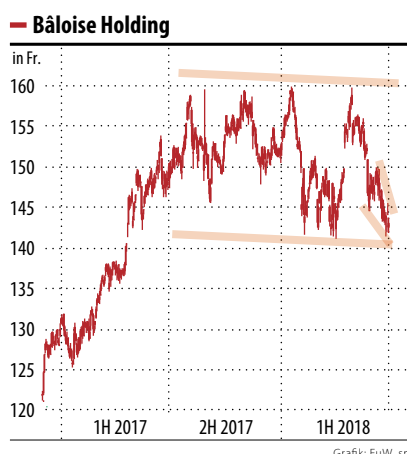
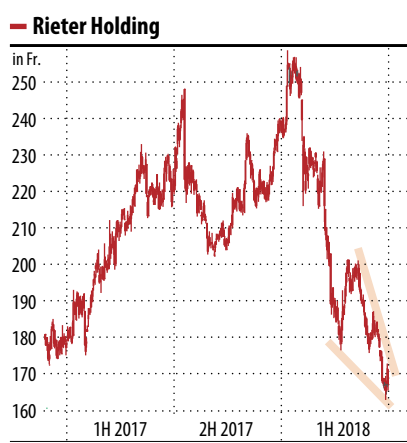
Rieter und Baloise

Sollen Aktienkurse ihr Höchst erreichen, muss die maximale Zahl möglicher Käufer mobilisiert sein. Damit es so weit kommt, müssen Zweifel beseitigt sein und müssen neue Verlockungen her. Ist der Kulminationspunkt erreicht, stossen Verkaufsüberlegungen die nun kaufüberzeugte Masse vor den Kopf.

Man hört dann oft lapidare Argumente wie: «Weshalb soll diese Aktie fallen?» Das ist einer der Gründe, weshalb Markttechnik nicht für die breite Masse taugt. Um handlungsfähig zu sein, braucht die Masse Geschichten.

Schwankung oder Trend?

Die positiven Geschichten zu Rieter sind zurzeit an einer Hand abzuzählen: Nach dem 35%-Kursabschlag der vergangenen fünf Monate liegen die Nerven blank, denn nun ist erwiesen, was nach dem anscheinend endlosen Kursanstieg kaum vorstellbar war.



Meinungen zur Börsenlage

Weiter im Trend

Die Volatilität scheint im zweiten Halbjahr anzudauern. Hier und da mögen politische Bedenken schwinden, doch ab September werden die Zentralbanken den Märkten Liquidität entziehen. Gleichzeitig wächst die Angst vor einer Überhitzung der US-Konjunktur, Protektionismus und weniger Wachstum in Europa. Trotzdem dürfte das globale Wachstum solide genug sein, damit Aktien ihren Aufwärtstrend fortsetzen können. Zugleich sollten Anleger global diversifizieren, Absicherungen prüfen, Engagements in hochverzinslichen Corporate Bonds begrenzen und weniger volatile Anlagen erwägen oder Investments, die von langfristigen Wachstumstreibern unterstützt werden.

UBS GLOBAL WEALTH MANAGEMENT

Dax vergrössern?

Was man dem Dax zum 30-Jahre-Jubiläum wünschen kann? Dass mehr Sparer seinen Weg begleiten und so am unternehmerischen Erfolg der deutschen Industrie und an ihrer globalen Marktstellung teilhaben. Darüber hinaus wäre eine Vergrößerung des Dax auf vierzig oder sogar mehr Unternehmen begrüssenswert. Dann würden mehr Technologie- und Immobiliengesellschaften berücksichtigt – Nebenwerte mit vielleicht mehr Innovationskraft, aber naturgemäss weniger stark an der Börse gehandelt. Auch das hohe Gewicht der Automobilaktien würde durch eine Vergrößerung des Dax kleiner.

DWS

Eine opportune Möglichkeit, als Charttechniker mit dieser Situation umzugehen, ist, auf den weiter intakten Abwärtstrend hinzuweisen, was geringen Erklärungsaufwand bedeutet. Anspruchsvoller ist es, die Falling Wedge zu erkennen (orange Markierung), und noch schwieriger, die damit einhergehenden Effekte zu erklären.

Eine Wedge entsteht bei hoher Trendsättigung, aber noch bevor der zugrundeliegende Trend terminiert. Wegen der überzogenen Verhältnisse beginnen die Kurse kurzfristig stärker zu schwanken, weswegen die Schwierigkeit entsteht, eine Schwankung von einem Trend zu unterscheiden. Bis eine Wedge ihren Kippunkt überschritten hat, dauert es zudem immer eine Weile. Nachdem die Kräfteverhältnisse dann endlich gekippt sind, geht es Schlag auf Schlag. Der Investor braucht darum nicht nur Geduld, sondern vor allem auch einen Vorgehensplan. Da ist es einfacher, zu warten, bis die Kurse wieder gestiegen sind und die Orchestrer diesen Kursanstieg sekundieren.

Am unteren Rand

Baloise befindet sich in einem mittelfristigen Trendkanal bzw. einem Flag und darin gerade am unteren Rand. Die in den vergangenen sechs Wochen entstandene Wedge-Struktur kommt da anscheinend gerade recht. Was bei Rieter klappen müsste, wäre in diesem Fall sogar mehr als recht. Ich glaube allerdings nicht, dass die beiden Konstellationen vergleichbar sind. Zudem dürfte das Flag in der Zwischenzeit von vielen Marktteilnehmern erkannt werden. Zu überlegen ist deshalb, ob der Kursverlauf möglicherweise ihre Antizipation der Flag-Unterstützung spiegelt und deswegen lediglich eine subalterne Entwicklung darstellt.

Nicht selten endet auch aus diesem Grund ein ordentlicher Anteil der Flags damit, dass es noch zu einem finalen Sell-off kommt. Dabei werden die Kurse dann vorübergehend unter die Struktur gedrückt – wodurch die Aussagekraft der Struktur allerdings nicht geschmälert wird.

ROLAND VOGT www.invest.ch/rv

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

Positiv für Aktien

Die politischen Risiken überlagern momentan die gute und global breit abgestützte Konjunktur. Die Volatilität dürfte so in den nächsten Monaten hoch bleiben, damit entstehen aber auch Kaufchancen. Weil der Konjunkturausblick weiter gut ist und das Gewinnwachstum die Bewertungen rechtfertigt, bleiben wir für Aktien positiv eingestellt. Das sehr günstig bewertete Russland ist eine attraktive Beimischung. Die wirtschaftliche Verflechtung mit der EU ist hoch, und es wird eher auf normalisierte Beziehungen hingearbeitet. Die Konjunkturindikatoren deuten zudem weiter auf Erholung hin. Kostenkontrolle und reduzierter Capex verbessern nachhaltig den Free Cashflow der Ölproduzenten. Unser Favorit bleibt Royal Dutch.

INFIBA

Infrastruktur

Interessant sind Anlagen in die US-Energieinfrastruktur, besondere in sog. Master Limited Partnerships (MLP). MLP sind Firmen einer spezifischen Rechtsform, die vor allem im Energietransport tätig sind, z. B. Pipelinebetreiber. Dafür sprechen die langfristig kalkulierbaren, laufenden Einnahmen, eine geringere Anfälligkeit gegenüber Preisschwankungen für Öl und Gas sowie eine geringe Korrelation mit anderen Anlagen. Über die nächsten drei bis fünf Jahre sollten MLP vom Anstieg der nordamerikanischen Öl- und Gasproduktion weiter profitieren.

PIMCO

«Die Titel von Roche sind viel zu günstig»

MITTWOCHSINTERVIEW Birgit Kulhoff, Healthcare-Fondsmanagerin bei Rahn & Bodmer, sagt, wieso sie lieber auf andere Bereiche als Big Pharma setzt und weshalb Roche dennoch ein Kauf sind.

Frau Kulhoff, welcher Healthcare-Sektor ist derzeit besonders attraktiv?

Medtech ist momentan klar der interessanteste Bereich innerhalb von Healthcare. Die Branche hat seit Anfang dieses Jahres alle anderen Bereiche im Sektor geschlagen. Am deutlichsten zeigt sich das gegenüber den grossen Pharmakonzernen, die derzeit eine unterdurchschnittliche Performance aufweisen.

Wo sehen Sie besonders attraktive Unternehmen im Bereich Medtech?

Wir bevorzugen Gesellschaften, die eine sehr gute Marktposition haben oder aber breit abgestützt sind. Darunter fallen unter anderem der amerikanische Produzent von Schlafapnoegeräten Resmed oder der dänische Hörgerätehersteller GN Store Nord. Beide haben nur wenige Konkurrenten und gleichzeitig ein innovatives Produktportfolio. Auch die breit aufgestellten Konzerne Baxter und Becton Dickinson aus den USA gefallen uns.

Innovative Hörgerätehersteller gibt es auch in der Schweiz. Warum GN Store Nord und nicht Sonova?

Die Produktpalette von GN Store Nord ist unserer Ansicht nach interessanter. Auch investiert GN Store Nord nicht in Verkaufsstellen, wie Sonova das tut. Mittel- bis langfristig werden die Hörgerätekunden von den Akustikern online betreut werden. GN Store Nord ist da Pionier.

Wie können Anleger neben Medtech die Unterperformance von Big Pharma kompensieren?

«Solange US-Präsident Donald Trump die Medikamentenpreise kritisiert, dürften die Anleger verunsichert bleiben.»

Neben Medtech sehen wir Chancen bei Healthcare-IT-Unternehmen wie Cerner aus den USA, bei Spezialpharma wie Grifols aus Spanien, bei Tierarzneimittelherstellern wie Zoetis aus den USA oder Pharmazulieferern wie Siegfried aus der Schweiz.

Weshalb Siegfried und nicht die weitaus grössere Konkurrentin Lonza?

Siegfried sind günstiger bewertet als Lonza. Ausserdem sehen wir bei Lonza gewisse Risikofaktoren.

Welche sind das?

Wir befürchten, dass aufgrund der laufenden Restrukturierungen und einer flexibler gestalteten Produktion die Kunden biotechnologische Wirkstoffe künftig wieder vermehrt selbst produzieren könnten.

Siegfried stellt chemische Präparate her. Dort ist der Preisdruck seit langem noch viel grösser.

Das Problem liegt im Sentiment. Solange US-Präsident Donald Trump öffentlichkeitswirksam die Medikamentenpreise kritisiert, bleiben Anleger verunsichert.

Weshalb entwickeln sich die Aktien von Big Pharma so schlecht? Noch nie gab es im Sektor mehr Innovation als heute.

Das Problem liegt im Sentiment. Solange US-Präsident Donald Trump öffentlichkeitswirksam die Medikamentenpreise kritisiert, bleiben Anleger verunsichert.

Ist die Gefahr von tieferen Medikamentenpreisen in den USA real?

Bislang ist nichts passiert. Zwar deuten die Reformen darauf hin, dass die Listenpreise sinken. Dafür werden dann aber einfach die Rabatte kleiner. Für die Arz-



BILD: ZVG

«Wir bevorzugen Titel, die eine gute Marktposition haben oder breit abgestützt sind.»

neimittelhersteller bleibt unter dem Strich gleich viel übrig wie vorher.

Ist die tiefe Bewertung der Aktien der grossen Pharmakonzerne für Anleger mit einem langfristigen Horizont folglich eine gute Kaufgelegenheit?

Nach den US-Zwischenwahlen im November dürfte sich die Stimmung bessern, und dann könnten die Valoren von grossen Pharmakonzernen wieder interessant werden.

Was sind Ihre Favoriten?

Kurzfristig bevorzugen wir Titel, die weniger von der Preisdiskussion betroffen sind, wie Grifols, Jazz Pharmaceuticals oder Novo Nordisk. Sie alle sind allerdings nicht mehr günstig. Mittelfristig sind auch Roche oder GlaxoSmithKline wegen der tiefen Bewertung interessant.

Roche steht vor dem Ablauf des Patents der drei bislang wichtigsten Medikamente. Weshalb also Roche?

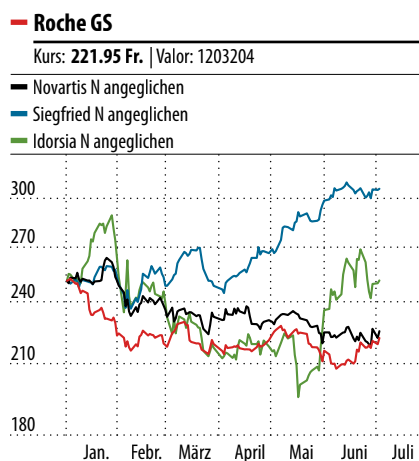
Wir halten die Angst vor Umsatzrückgang für übertrieben. Zwar wird Roche in den nächsten Jahren ein unterdurchschnittliches Wachstum erzielen, die Bewertung ist aber so günstig, dass sich der Kauf auf die lange Sicht lohnen dürfte.

Was halten Sie von Novartis, die ja ähnliche Probleme plagen?

Auch bei Novartis rechnen wir damit, dass der Umsatz trotz dem Ablauf des Patents eines wichtigen Medikaments 2019 weiter leicht, aber unter dem Markt zulegen wird. Doch anders als bei Roche ist das längst in der Bewertung abgebildet.

Bringt die Abspaltung von Alcon Ihrer Sicht nach nicht neuen Schwung in die Titel von Novartis?

Mit Sicherheit wird diese Transaktion ab Mitte 2019 sowohl eine bessere Fokussierung auf ihre Kernkompetenzen als auch eine einfachere Kapitalallokation für die Forschungsprojekte ermöglichen, aber auch das – wie auch der Aktienrückkauf – ist im Kurs eskomptiert.



Novartis setzt verstärkt auf neue Technologien wie die Gentherapie und erhofft sich so eine Vielzahl neuer Blockbuster. Ist das realistisch oder Utopie?

Das wird sich zeigen. Es gibt durchaus auch altbewährte chemische oder biologische Ansätze in der Medizin, die eine ähnliche Effizienz zeigen oder zukünftig zeigen könnten.

Dann also auch aus dieser Sicht eher die Genussscheine von Roche?

Aus unserer Sicht ist der Ansatz, den Roche verfolgt, weniger risikobehaftet, verspricht ähnlich hohe Wirkraten und bleibt deshalb sinnvoll.

Big Pharma hat es an der Börse schwer. Was ist mit den grossen Biotech-Konzernen, die ja mittlerweile ein ähnliches Risikoprofil wie die grossen Arzneimittelhersteller haben?

Unternehmen wie Celgene oder auch Gilead sind heute unglaublich günstig. Gleichzeitig sind die Wachstumsraten zum Teil sogar höher als bei Big Pharma. Doch auch die grossen Biotech-Gesellschaften leiden unter der Rhetorik von US-Präsident Trump.

Also sind diese Titel für langfristige Investoren ein Kauf?

Auch hier drängt sich der Einstieg erst nach den US-Wahlen auf. Aber Valoren wie Gilead oder Biogen sind für uns mit Blick auf 2019 ein Kauf.

Welche Aktien sollten Anleger halten, die mutig sind und ihrem Portfolio kleinere Risikowetten hinzufügen möchten?

Die Aktien von Galapagos aus den Niederlanden oder auch Genmab aus Dänemark sind spannend. Beide verfügen über eine Vielzahl an Produkten in der späten Entwicklung. Genmab hat sogar bereits ein Produkt auf dem Markt.

Was ist mit Idorsia, die ebenfalls über eine breit gefächerte Pipeline verfügt?

«Nach den Wahlen im November in den USA könnten die Titel von grossen Pharmakonzernen wieder sehr interessant werden.»

Idorsias Produktportfolio ist auch vielversprechend, aber das ist in der Bewertung schon voll eskomptiert. Und Galapagos könnte in diesem Jahr mehr Momentum haben wegen des erwarteten klinischen Newsflow.

Lohnt es sich, wegen der gegenwärtig bestehenden Übernahmefantasie im Biotech-Sektor vermehrt auf die kleinen Biotech-Titel zu setzen?

Ich halte diese Strategie für gefährlich. Weltweit beklagen sich die grossen Pharmakonzerne derzeit über die zu hohen Preise, die für Akquisitionsobjekte gefordert werden. Das bedeutet, dass in vielen Papieren bereits eine Übernahmeprämie eingerechnet ist.

Die Aktien von Generikaherstellern haben in den letzten Jahren stark gelitten. Wie sieht es dieses Jahr aus?

Der Preisdruck bei den Generika in Nordamerika hat deutlich abgenommen, da die Zulassungen zurückgegangen sind. Aktien von Generikaherstellern sind heute durchaus wieder interessant.

Welche Generikawerte ziehen Sie vor?

Das sind vor allem Unternehmen, die spezialisierte Generika herstellen. Interessant sind beispielsweise Fresenius aus Deutschland mit ihrer Tochter Fresenius Kabi, Hikma aus Grossbritannien oder auch Mylan aus den USA.

INTERVIEW: MICHAEL GRIESDORF