



Handelszeitung
8021 Zürich
043/ 444 59 00
www.handelszeitung.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 43'940
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 220.62
Abo-Nr.: 1002054
Seite: 21
Fläche: 59'532 mm²



Das beherzte Eingreifen der Notenbanken hat seine Wirkung nicht verfehlt: Seit März 2009 hat der SMI über 2300 Punkte gutgemacht.

Ein Jahr Rally – wie weiter?

BÖRSE Nach zwölf Monaten Aufschwung zeichnet sich an den Aktienmärkten eine Konsolidierung ab. Die Indikatoren sind aber weniger deutlich als vor einem Jahr.

ROBERTO STEFANO

Anfang März 2009 - schwarze Wolken bedecken den Börsenhimmel, an den weltweiten Aktienmärkten wird Trübsal geblasen, die Stimmung hätte kaum schlechter sein können. Seither ist ein Jahr vergangen, in dem die Anleger ihren Optimismus wiedergefunden haben.

Doch nicht nur die Zuversicht ist zurückgekehrt: Wervor einem Jahr in Aktien investierte,

erlebte eine eindruckliche Rally an den Börsen, die sich in Kursgewinnen von mehr als 50% im Schweizer SMI oder im Dow Jones niederschlug.

Erholung nicht unerwartet

Trotz der miserablen Vorzeichen vor einem Jahr kam die Wende zum Guten nicht ganz unerwartet. Einzelne Aktienstrategen hatten den Silberstreifen am Horizont erkannt (siehe «Strategen sehen Mor-

genröte», Handelszeitung vom 25.2.2009). «Die Wende in den globalen Frühindikatoren, insbesondere im ISM-Index, die Beruhigung an den Kreditmärkten und der Rückgang der Risikoaversion waren die entscheidenden Faktoren, die damals auf einen Aufschwung hingewiesen haben», erklärt Philipp Bärtschi, Aktienstrategie der Bank Sarasin. Eine kurzfristige Erholung sei sehr wahrscheinlich gewesen, doch «erst mit der Zeit konnte man dann



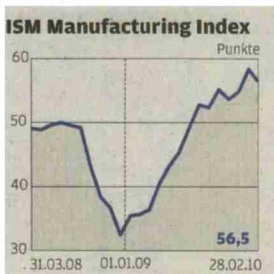
Handelszeitung
8021 Zürich
043/ 444 59 00
www.handelszeitung.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 43'940
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 220.62
Abo-Nr.: 1002054
Seite: 21
Fläche: 59'532 mm²

von einer nachhaltigen Rally sprechen».

Auch Jörg Zeuner, Chefökonom der VP Bank, war damals wieder zuversichtlich. «Die Stimmung war einseitig negativ, die Märkte überverkauft und die Bewertungen auf einem historisch tiefen Niveau, das in den meisten Fällen nicht gerechtfertigt war», erinnert er sich. Gleichzeitig habe es keine Anzeichen mehr für ein Systemrisiko gegeben, nachdem die Notenbanken beherzt rea-



giert hätten. «Entgegen der subjektiven Wahrnehmung wurden die Risiken am Aktienmarkt immer geringer, je weiter es abwärts ging», sagt Zeuner.

Stimmung überbordet fast

Mit den satten Kursgewin-



nen in nur zwölf Monaten ist die Panik bei den Anlegern beinahe einer neuen Euphorie gewichen, die bereits wieder auf überhitzte Märkte hinweisen könnte. «Sentiment- und Markttechnikindikatoren liefern immer dann Signale, wenn sie sich auf extremen Niveaus befinden», so Zeuner. Dies sei aber noch nicht der Fall, auch wenn die Märkte inzwischen korrekturanfälliger geworden seien. «Wenn aber alle Investoren euphorisch sind und ein gutes Gefühl haben, sind die Risiken für Enttäuschungen am grössten», sagt er.

Auch Bärtschi erkennt aufgrund der ins Positive gekippten Stimmung noch keine klaren Verkaufssignale, zumal an den Börsen auf viel Optimis-

mus auch eine Blase folgen könne, wie man dies Ende der 90er-Jahre erlebt habe. Dennoch, «die jüngste Korrektur an den Märkten lässt sich teilweise damit erklären, dass die Stimmung zu Jahresbeginn sehr optimistisch war», ergänzt der Sarasin-Strategie. In solchen Fällen genügt ein Auslöser wie die Staatsschulden Griechenlands, um der Stimmung einen Dämpfer zu verpassen. Inzwischen scheinen sich die Anleger auch von diesem Schreck erholt zu haben, wie der Kursanstieg im Februar vermuten lässt.

Luft nach oben, aber Vorsicht

Anders als vor einem Jahr geben die Stimmungsindikatoren und die Markttechnik wenig Hinweise über den zukünftigen Verlauf an den Börsen. «In normalen Börsenphasen befinden sie sich im neutralen Bereich und haben deutlich weniger Prognosekraft», erklärt der VP-Bank-Ökonom.

Aus diesem Grund steht heute wieder vermehrt das Gewinnwachstum der Unternehmen im Vordergrund. Dabei werden die Aktien durch die

steigenden Gewinnerwartungen und durch fallende Risikoprämien unterstützt. Kurzfristig könnte die Rally damit noch weitergehen, doch die Aktienstrategen raten zur Vorsicht. «Unser Hauptindikator, der US-ISM-Index, dürfte schon bald den Zenit erreichen», begründet Bärtschi.

Ab dem 2. Quartal 2010 erwartet er daher eine schwierige Phase für Aktienanlagen. «Unsere Strategie lautet daher, in starken Marktphasen Aktien abzubauen und die Gewinne mitzunehmen», so der Sarasin-Mann, der bis Ende Jahr einen Rückgang der Aktienmärkte gegenüber dem heutigen Niveau erwartet.

Auch Zeuner ist vorsichtig, sieht aber noch Luft nach oben: «Obwohl der zyklische Bullenmarkt bereits weit fortgeschritten ist, besteht noch Potenzial am Aktienmarkt.» Weitere Zugewinne seien allerdings mit höheren Schwankungen verbunden, weshalb der Einstiegszeitpunkt stark an Bedeutung gewonnen habe.

Defensivere Aktienanlagen rücken in den Vordergrund

Nachdem in den letzten zwölf Monaten vor allem Finanztitel und zyklische Werte wie Swiss Re (+247%) oder Swatch (+140%) von der Beruhigung an den Weltmärkten profitieren konnten, rücken mit dem fortschreitenden Bullenmarkt und der erwarteten Konsolidierung ab dem 2. Quartal 2010 die

defensiven Aktien verstärkt in den Vordergrund.

«Einzelne defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter oder Health-Care-Aktien sind nun wieder interessant», ist Jörg Zeuner, Chefökonom der VP Bank, überzeugt. Dabei seien die Titel sowohl im Vergleich zu anderen Sektoren als auch ge-

genüber der eigenen Historie attraktiv. Profitieren dürften die defensiven Werte dabei auch von der Umschichtung durch die Investoren. Empfohlen werden Roche, BAT oder GlaxoSmithKline.

Bereits vorsichtig positioniert ist die Bank Sarasin. Sie favorisiert ebenfalls die defensiven Sektoren sowie grosskapitalisierte Aktien

mit hoher Qualität. Als Top-Picks gelten denn auch die Aktien von Nestlé, Novartis oder Zurich Financial Services. «Eine hohe Dividende und die Möglichkeit, eigene Aktien zurückzukaufen, erscheinen im heutigen Tiefzinsumfeld attraktiv», so Sarasin-Aktienstrategie Philip Bärtschi. (rs)