

«Wer auf perfektes Wetter wartet, macht kein Geld»

FUW-MITWOCHINTERVIEW LUIZ FILIPE PINTO-COELHO Investmentstrategie Privatbank E. Gutzwiller & Cie

Herr Pinto-Coelho, wann wird das Europroblem gelöst?

Vorerst liegen turbulente Zeiten vor uns, die Probleme könnten sich in den Kern der Eurozone fressen. Die Stimmung ist sehr schlecht. In vielen Ländern wurden jedoch bereits rigorose Sparprogramme durchgeführt – Portugal, Irland und Spanien strengen sich an, ihren Haushalt in Ordnung zu bringen. Griechenland ist ein Spezialfall: Das Land versucht, die Einnahmen zu erhöhen, verfügt jedoch weder über die Kontrolle noch die Mechanismen, dies durchzusetzen. Der Bevölkerung wird viel abverlangt, was die Gefahr sozialer Unruhen weiter erhöht. Eine schnelle Lösung wird es nicht geben.

Die Gipfeltreffen der Eurostaaten versprechen stets definitive Lösungen.

Das sind Papiertiger. Eine Änderung des EU-Vertragswerks in Richtung mehr Kontrolle und Sanktionen gegenüber Ländern, die fiskalische Vorschriften verletzen, ist im Gange. Das bedeutet mehr Europa. Dass Deutschland und Frankreich die Führung übernommen haben und zusammen mit anderen Ländern auch für einen Alleingang bereit sind, ist gut. Die Zusammenarbeit unter den Zentralbanken und die Abstimmung der Geldpolitik sind ebenfalls viel intensiver. Das Problem ist, dass die EZB im Gegensatz zum Fed nicht Lender of Last Resort sein kann, ihre Statuten sehen das nicht vor.

Die EZB kauft aber auch schon Staatsanleihen gefährdeter Länder wie Italien, um die Renditen auf einem erträglichen Niveau zu halten.

Ja, die EZB tut immer noch so, wie wenn das nicht der Fall wäre, aber auch sie wird Lender of Last Resort sein. Da gibt es keinen Ausweg. Die EZB ist ein Abkömmling der Deutschen Bundesbank, die ihr Hauptaugenmerk auf die Wahrung der Preisstabilität richtete. In den USA und Grossbritannien wird bei einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums die Geldpolitik gelockert, mit einer weniger starken Rücksicht auf spätere Inflationsgefahr. Die EZB hat noch nicht im selben Ausmass gelockert, aber das wird nur eine Frage der Zeit sein, da die Krise dadurch einfacher kontrolliert werden kann.

Sprechen Sie die Rezession in verschiedenen Ländern Europas an?

Ja. Zu hohe Zinsen belasten die entsprechenden Volkswirtschaften enorm. Die Konjunktur ist im dritten Quartal eingebrochen und wird sich weiter verlangsamen. Handelt die EZB nicht, verschärft sich die Rezession. Seit Anfang Jahr hat sich der Euro jedoch abgeschwächt, was der Eurozone etwas Luft verschafft.

Wann verlässt Griechenland den Euro?

Es ist für Griechenland viel schmerzhafter, die Währungsunion zu verlassen, als drinzubleiben. Das gilt für alle Länder. Das Interesse, den Status quo beizubehalten, ist gross. Bei einem Austritt Griechenlands wären die ersten Reaktionen wahrscheinlich positiv. Die Spekulationen, welches Land als Nächstes folgt, würden jedoch sehr bald beginnen. Das Risiko des Austritts Griechenlands besteht, aber er wäre sehr schlecht für Europa und für die Welt.

Sieht das auch Deutschland so?

Ja, auch die Länder, die für die anderen bezahlen müssen, realisieren, dass eine Implosion des Euros Terra incognita ist und enorme Gefahren birgt.

Wann gehen die USA ihre Probleme an?

Die Wirtschaftslage in den USA verbessert sich, verschiedene wichtige Indikatoren haben positiv überrascht. Die Priorität der USA ist das Wirtschaftswachstum und der Rezession zu entkommen. Das funktioniert, aber spätestens 2013 müssen sie ihr Haushaltsbudget angehen. Die Entschuldung der Staaten, der Konsumenten und der Banken dauert lange.

Die Professorin Carmen Reinhart spricht von sieben Jahren.



Luiz Filipe Pinto-Coelho: «Investoren müssen dieses Jahr Aktien haben.»

Dem stimme ich zu. Die Banken sind in schlechter Verfassung, das muss sich ändern. Sie versuchen, die Bilanzen zu verbessern, und sind in der Kreditvergabe äusserst restriktiv. Das ist in Rezessionen normal.

Ist die Liquidität heute so knapp wie während des Konkurses von Lehman?

Ja, aber Zentralbanken können immer intervenieren. Das wirkliche Problem ist der desolate Zustand des Bankensektors.

Wie viele der problematischen Banken gehen ein oder werden verstaatlicht?

Das ist schwierig zu sagen. Aber der Bankensektor wird mit Sicherheit restrukturiert werden, und zwar nicht nur im Kreditbereich, sondern auch auf der Investitionsseite. Zudem verschärft sich das

Es ist nicht so klar, ob die Schwellenländer 2012 den europäischen und den amerikanischen Markt übertreffen werden.

regulatorische Umfeld. Die Exzesse der Vergangenheit müssen abgebaut werden. Solche Zyklen dauern zehn Jahre. Sobald sich die schwierige Situation jedoch zum Besseren dreht, der Euro zusammengehalten werden kann und sich die Kreditklemme lockert, werden die Märkte rasch und positiv darauf reagieren.

Welches ist die grösste Gefahr für eine Entwicklung zum Besseren?

Das Auseinanderbrechen der Eurozone. Eine weitere grosse Gefahr, von der kaum jemand spricht, ist die Krise in Iran. Dieses Problem muss irgendwann angegangen werden. Die Weltwirtschaft kann keine höheren Ölpreise verkraften. Aber gerade in schwierigen Zeiten ist es möglich, die beste Vermögensallokation aufzubauen.

Weshalb sind schwierige Zeiten dafür besonders geeignet?

Die Risikoprämien sind hoch, es herrscht Angst und Unsicherheit am Markt. Be-

stimmte Unternehmensanleihen mit einem tiefen Rating sind interessant, aber nicht gerade günstig und bergen beachtliche Risiken. Erstklassige Obligationen sind teuer. Viele Aktien internationaler Unternehmen hingegen sind verglichen mit den letzten zehn Jahren äusserst attraktiv bewertet. Gesellschaften mit gutem Management, einem hohen Cashflow und internationaler Diversifikation bieten grosse Chancen – vor allem auch solche, die Luxus- und andere Qualitätsprodukte herstellen.

Ist es für den Aufbau des Aktienengagements nicht zu früh?

Dreht sich die Weltkonjunktur nur wenig zum Besseren, sollte man in Aktien drin sein, sonst verpasst man den Aufschwung. Der grösste Teil der Jahresperformance von Aktien wird in wenigen Tagen erwirtschaftet. Die Märkte bewegen sich sehr schnell. Um Geld zu machen, muss man auch während des Sturms im Boot sein. Wer auf perfektes Wetter wartet, macht kein Geld.

Wie viel Potenzial sehen Sie in den asiatischen Märkten?

Japan ist interessant, dort werden die Investitionen erhöht. Japan ist für Asien das, was Deutschland für Europa ist: das Powerhouse. China wird eine gelenkte Abkühlung erfahren, um die Überhitzung im Immobiliensektor und die Inflation zu dämpfen. Das Wachstum in absoluten Zahlen wird jedoch hoch bleiben. Ich bin aber nicht sicher, dass die Schwellenländer 2012 den europäischen und den amerikanischen Markt übertreffen werden, wie das in der Vergangenheit der Fall war.

Weshalb glauben Sie nicht an eine anhaltende Outperformance der Schwellenmärkte?

Asiatische Länder exportieren viel in den Westen und leiden unter der dortigen Konjunkturschwäche. Allein Europa hat 450 Mio. Konsumenten. Wenn sie weniger kaufen, leidet auch China. In den exportorientierten latein- und südamerikanischen Ländern ist ebenfalls eine deutliche Abkühlung erkennbar. Mexiko ist abhängig von den USA, Chile könnte unter fallenden Rohstoffpreisen und der geringeren Nachfrage leiden.

Viele Strategen setzen nach wie vor auf die strukturellen Möglichkeiten Chinas.

China und Indien können die Welt nicht retten, sie haben selbst Probleme. Eine Aufwertung des Renminbis, was die westlichen Volkswirtschaften wünschen, scheint zumindest vorerst vom Tisch zu sein. Auch in China sind die Lohnkosten deutlich gestiegen, die Exportprodukte haben sich verteuert. Fast Europa tritt, wird es uns positiv überraschen und bessere Renditen ermöglichen als China. Aber, wie gesagt, eine Implosion des Euros würde diese Perspektiven zunichtemachen.

Wie soll sich der Anleger für 2012 positionieren?

Für ein konservatives Portfolio empfehlen wir zurzeit ungefähr 30% Aktien, 25% Bonds, 15% alternative Anlagen wie Funds of Funds und Hedge Funds, 5% Gold und 20 bis 30% Cash, um in den anhaltend volatilen Märkten günstige Gelegenheiten sofort wahrnehmen zu können. Gold und Cash dienen als Stabilisator.

Was muss ein Investor dieses Jahr haben? Aktien.

Wovon sollte er definitiv die Finger lassen?

Einzelne Anlageklassen zu nennen, ist schwierig. Für uns ist ein Abweichen von unserem verantwortungsvollen, vorsichtigen Ansatz ein No Go. Bonds mit einem schlechten Rating könnten eine ausgezeichnete Performance erzielen, aber wir möchten nicht in Positionen engagiert sein, die 50% an Wert verlieren können. Finanztitel dürften ebenfalls hohe Risiken aufweisen, solange die Entschuldung nicht abgeschlossen ist.

INTERVIEW: ELISABETH TESTER

Markttechnik

Warten auf den richtigen Zeitpunkt

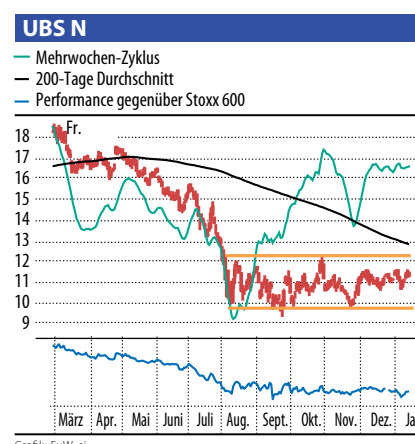
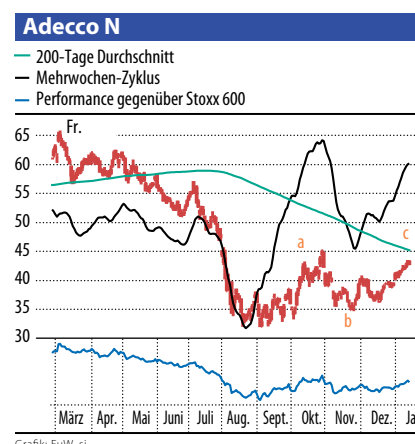
Seit Mitte November haben Adecco Namen 20% zugelegt. Der Titel befindet sich in der zweiten Welle einer aufwärtsgerichteten Abc-Struktur, deren Wurzeln bis Anfang vergangenen September zurückreichen. Innerhalb solcher Strukturen herrscht oft eine gewisse Symmetrie.

Aufgrund der Daten ist davon auszugehen, dass sich die Mitte November gestartete Aufwärtsbewegung bis 48 Fr. fortsetzen könnte. Das würde zu dem Anfang September geschriebenen Tief einem Anstieg von 50% entsprechen.

Adecco

Allerdings basieren Prozentmessungen auf einem relativen Vergleich und sagen wenig über die Gesamtsituation aus. Hier hilft die Abc-Struktur. Ihr kommt im Fall von Adecco die Bedeutung eines Sekundärtrends zu, also einer zeitlich gedehnten, langen Erholung.

Adecco ist für Investoren mit einem kurz- bis mittelfristigen Zeithorizont in-



Meinungen zur Börsenlage

Automobilaktien

«Die Lage an den Märkten bleibt politisch bestimmt. Derzeit sieht es so aus, als kämen mit der neu gebildeten Allianz Rom-Paris konstruktive Ideen in die Krisendiskussion. Sparen allein reicht nicht, das Wachstum ist genauso wichtig. Ebenso ein vernünftiges Zinsniveau. Das Thema Eurobonds ist keineswegs vom Tisch. Auf sich allein gestellt, muss Italien die Gewissheit vermitteln, dass der «Monti-Geist» die Wahlen 2013 überdauert. Vorderhand bleibt die Ungewissheit. Damit stehen die Anleger wieder vor einem taktischen Jahr. Sie werden die Liquidität hoch halten, selektiv in Baissephasen kaufen und in Erholungsphasen die Liquidität aufstocken. Übertreibungen gibt es immer. Derzeit sind Automobilwerte zu Ausverkaufspreisen zu haben. In der Chemie ist die belgische Solvay einen prüfenden Blick wert, nachdem der seit der Rhodia-Übernahme stark abgebröckelte Kurs Boden gefunden hat.»

VT WEALTHMANAGEMENT ZÜRICH

Aktien

«Die mehrheitlich positiven Konjunkturdaten aus den USA und das Wiedererstarke des Wachstums in China und Indien verleiht den Aktienmärkten einen positiven Unterton. Mit den anstehenden Unternehmensabschlüssen wird sich der Fokus der Marktteilnehmer wieder verstärkt auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen richten. Damit erhöhen sich die Chancen, dass die attraktive Bewertung, der Mangel

teressant, verfügt die aktuelle Situation doch über Aufwärtspotenzial. Für langfristig ausgerichtete Investoren stufen wir Adecco allerdings wegen der Abc-Erholungsstruktur als uninteressant ein. Investoren kommen eben nicht um die Pflicht herum, ihren Anlagehorizont zu definieren. Kurzfristig längerfristige Ziele zu verfolgen ist nämlich nicht möglich.

UBS

Unsere längerfristige Einstufung von UBS Namen haben wir in dieser Kolumne im vergangenen Sommer von «Verkaufen» auf «Neutral» umgelegt. Diese Einstufung wurde am 22. Oktober letztmals überprüft und führt heute zu keiner anderen Einschätzung. Der Kursverlauf der vergangenen fünf Monate ist weniger klar strukturiert als jener von Adecco, was uns das Ermitteln von wesentlichem mittelfristigen Erholungspotenzial verunmöglicht.

Die Möglichkeiten des Bankentitels reichen wohl nicht viel weiter als bis zur bereits Ende vergangenen Oktober touchierten Oberseite des seitwärts verlaufenden Trendkanals. UBS fehlen auch das Attribut eines Outperformers und damit im kurz- bis mittelfristigen Bereich der letztmögliche Kaufgrund.

Zum Investieren gehört auch das Warten auf den richtigen Zeitpunkt. Für UBS Namen sehen wir keinen Hinweis, dass dieser durch Zuwarten verpasst würde. Die seit Mitte vergangenen August entstandene Flaggenstruktur ist nämlich typisch für Konsolidierungen. Während solchen Phasen wägen die Investoren verschiedene Möglichkeiten ab, es entsteht ein Diskurs. Die zuvor starke negative Einschätzung weicht auf, denn die Zeit heilt Wunden, auch wenn nur geringfügig höhere Kurse winken.

UBS müssen erst wieder frisch bewerten, wenn das Flag abgehandelt wurde, was Notierungen unter 9.50 Fr. verheisst; oder wenn die Flaggenstruktur durch eine neue Sachlage aufgehoben wird.

Die Kolumne «Der Markttechniker» von Alfons Cortés hat den Publikationstag gewechselt und erscheint nun regelmäßig in der Samstagausgabe, das erste Mal am 21. Januar.

ROLAND VOGT www.invest.ch

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

Januareffekt

«Eine zu Jahresanfang oft zitierte Börsenregel zur künftigen Jahresperformance besagt: Wie der Januar abschneidet, so endet das gesamte Jahr. Anhand der amerikanischen Aktienmarktentwicklung der letzten 140 Jahre haben wir den sogenannten Januareffekt einer genaueren Prüfung unterzogen. In 77 Fällen hat der Januar mit einer durchschnittlichen Rendite von 3,3% mit Gewinn geschlossen. In zwei Dritteln dieser Fälle – also 52 Mal – ist auch der restliche Jahresverlauf mit einem durchschnittlichen Return von 13,3% positiv ausgefallen. Auf der anderen Seite weist mit 30 Ereignissen weniger als die Hälfte der 64 Jahre mit einem negativen Jahresstart auch eine negative Performance von durchschnittlich -12% für den restlichen Jahresverlauf auf. Basierend auf diesen Erkenntnissen kann die Aussage gemacht werden, dass ein Januareffekt bestenfalls auf positive Januarmonate angewendet werden kann, aber kaum aufs ganze Jahr.»

JULIUS BÄR



Quelle: THOMSON REUTERS / FUW