

Technische Analyse in der Praxis

Vor zwischenzeitlicher Korrektur?

Während der vergangenen Tage ist der Kurs von Holcim unter die seit Mitte Juli gültige Aufwärtstrendlinie gefallen. Trendlinienbrüche sind undiskutable Fakten und wirken wie ein Katalysator. Viele Investoren reagieren auf ein solches Ereignis, und manchmal dreht der Trend danach auch wirklich. Nicht so Ende Juni, als Holcim drei Wochen später auf Jahreshöchst gestiegen waren.

Trend und Preisstrukturen

Der Markttechnik wird aufgrund solcher Ereignisse unterstellt, dass sie nicht funktioniere. Trendlinien allein genügen jedoch nicht, um einen Trend zu definieren. Es gibt kein Trendmuster, das ohne zwischenzeitliche Korrektur auskommt. Wer nicht nur Trendlinien zieht, sondern die Preisstrukturen analysiert, erwartete Anfang Juli, dass Holcim mit hoher Wahrscheinlichkeit den Aufwärtstrend fortsetzen. Obschon die aktuelle Marktsituation jener von Anfang Juli gleicht, ist

die Ausgangslage anders. Der seit Juli laufende Teiltrend hat in den letzten Wochen an Schwung verloren. Auch beim längerfristigen Trend blättert der Lack.

Noch ist nicht klar, ob Holcim nur ein kurzer Einschnitt bevorsteht oder ob der Aufwärtstrend gefährdet ist. Die Strukturdaten mahnen zur Vorsicht. Zudem ist das Chance-Risiko-Verhältnis mit der Situation Anfang März oder Anfang Juli nicht zu vergleichen. Aus struktureller Sicht sind während der kommenden Wochen nach oben vielleicht noch Kurse um 79 Fr. zu erwarten. Holcim und der gesamte Bausektor erlebten im August und September eine deutliche Outperformance. In den Portfolios von Momentuminvestoren dürften Holcim übergewichtet sein. Ein in der Breite unerwarteter Richtungswechsel birgt deshalb überdurchschnittliches Bewegungspotenzial nach unten. Ein Anreiz, die Aktie im Portfolio zu halten oder gar einzusteigen, zeigt sich im Augenblick nicht.

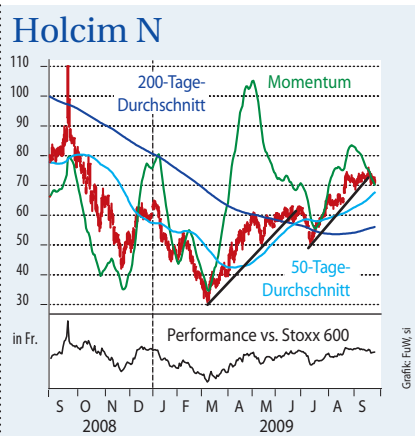
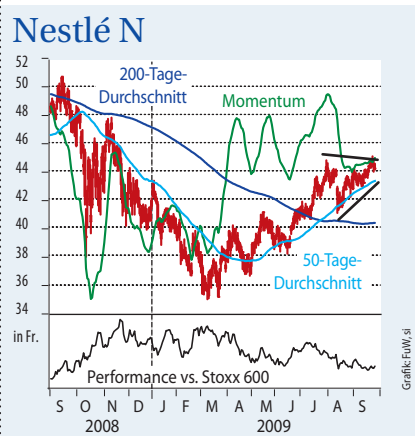
Im Sog des Gesamtmarktes

Nestlé Namen haben seit Anfang August eine dreieckförmige Struktur ausgebildet. Von Dreiecken wird grundsätzlich angenommen, dass sie einen Trend konsolidieren und er fortgesetzt werden kann. Die Chancen stehen nicht schlecht, dass Nestlé diesen Ansprüchen genügen. Die qualitativen Parameter verschlechtern sich nicht im gleichen Ausmass, wie es sonst bei den meisten Aktien zu beobachten ist. Nestlé können im Portfolio gehalten werden, neu kaufen würden wir sie jedoch nicht.

An der Gesamtmarktentwicklung kommen jedoch auch Nestlé nicht vorbei. Gegenüber dem SMI werden wie im März und im Juli elementare Fragen gestellt; wie z. B., ob der mehrjährige Abwärtstrend nachhaltig beendet ist. Der SMI ist während der vergangenen zwei Jahre von 9500 auf 4200 gefallen, um sich wieder auf 6400 zu erholen. Eine solche Erholung würde bis zu diesem Punkt auch zum Szenario einer Bearmarket-Rally passen. Handfeste Fakten, dass die steigenden Kurse besser abgestützt sind, muss der SMI während der kommenden Monate jedoch erst noch liefern.

ROLAND VOGT www.invest.ch

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



Clean Up!



# «Die Korrekturängste sind nicht gerechtfertigt»

FUW-SAMSTAGINTERVIEW IAN SCOTT Chief Global/European Strategist, Nomura International, London

□ Herr Scott, es hat sich bezahlt gemacht, in Aktien investiert zu bleiben, denn die seit langem erwartete Korrektur ist ausgeblieben. Ist sie ausgeblieben, weil unisono mit einem Rückschlag gerechnet wird? Mag sein – wenn man sich zu einig ist, kommt es an der Börse oft anders als erwartet. Es gibt aber stichhaltigere Gründe: Private und Institutionelle sind in Aktien untergewichtet, so stark wie seit langem nicht mehr, Statistiken belegen das. Insbesondere europäische Versicherungen und Pensionskassen verfügen über zu wenig Aktien, weil sie massiv abgebaut haben. Wenn unterinvestierte Anleger Rückschläge zum Kaufen nutzen, um ihre Aktienquote wieder ins Lot zu bringen, verhindert das grössere Korrekturen.

□ Und der zweite Grund – die guten Unternehmensgewinne? Richtig. Der Nachrichtenfluss ist, was Konjunkturzahlen und Gewinnaussweise betrifft, seit Wochen günstig. Obwohl die Erwartungen mittlerweile hoch sind, überraschen die Zahlen immer wieder von neuem. In einer ersten Phase hielt das die Anleger von weiteren Aktienverkäufen ab. In der zweiten Phase nun, bei weiterhin erstaunlich guten Daten, werden Rückschläge sofort zum Kaufen genutzt.

□ Findet eine Gegenbewegung zu einem übertrieben ausgefallenen Einbruch statt, quasi eine Korrektur der Korrektur? Das spielt eine Rolle. Im Februar/März, als sich die Probleme auftrüben und die Märkte nicht mehr funktionierten, sah wirklich alles düster aus. Damals hatte man nicht den Eindruck, die Börsen würden überreagieren. Ich mag niemanden kritisieren, der damals verkauft hat oder nicht den Mut zum Kaufen aufbrachte.

□ Die Gefahr einer grösseren Korrektur mag den Anlegern nicht aus dem Kopf gehen, was verständlich ist, denn bisher ist es im Erholungsrally nach langen Baissen immer zu einem Rückschlag gekommen. Was könnte einen solchen auslösen? Wenn es einen gibt, wird er nicht so schmerzhaft ausfallen, wie erwartet wird.

□ Also nicht 25 bis 30% des seit März gewonnenen Terrains? Nein. Nochmals: Zu viele Anleger müssen Verpasstes nachholen. Am ehesten könnten enttäuschende US-Konjunkturdaten den Rückschlag auslösen, wenn der Eindruck entsteht, die Wirkung der Stimulierungsmassnahmen lasse nach. Wir rechnen nicht mit einem neuerlichen Konjunkturreinbruch, erwarten keine W-Entwicklung, sondern eine stetige Erholung.

□ Es gibt crashartige, Angst auslösende Korrekturen, die aber rasch vorbei sind, und lange, zermürbende. Was erwarten Sie? Wie erwähnt, mit einem heftigen Rückschlag rechnen wir nicht. Natürlich kann jederzeit ein politischer oder wirtschaftlicher Schock einen Crash auslösen, aber vorhersagen lässt sich so etwas nicht – das liegt in der Natur des Aktienanlegens.

□ Ist es sinnvoller, wenn sich die Anleger jetzt nicht mit der Gefahr einer Korrektur befassen, sondern mit den Chancen, die sich heute bieten? Genau das schlage ich vor, vor allem für mittel- bis langfristig orientierte Anleger. Das wirtschaftliche Umfeld für Aktien ist günstig. Wenn man die Perspektiven der Alternativen betrachtet, gibt es heute nichts, das besser ist als Aktien.

□ Diese Aussage mag nicht jedermann überzeugen, denn die Wirtschaftslage und die ungünstigen Prognosen für Arbeitsmarkt und Konsum kontrastieren krass mit der guten Haltung der Börsen. Dieser Widerspruch muss doch verunsichern. Nein, es ist kein Widerspruch. Die Börsenerholung ist konsistent und verläuft lehrbuchmässig. Es ist normal, dass die Börsen nach Wirtschaftseinbrüchen, nach Krisen, angeblich ungerechtfertigt weit der Konjunkturlage vorausgehen. Die voraus-eilenden Indikatoren verbessern sich



Jetzt aus Liquiditätsreserven in solide, gut rentierende Aktien umschichten, rät Nomura-Chefstrategie Ian Scott.

agieren? Ein wichtiger Test wird sein, wenn sich das Ende der staatlichen Stimulierungsmassnahmen abzeichnet. Aber ich gehe davon aus, dass die Regierungen den Kurswechsel rechtzeitig signalisieren und die Märkte sich darauf einstellen können. Als weiteres Risiko sehe ich die Gefahr einer Überregulierung im Finanzmarktsystem.

□ Was sollen die Anleger jetzt tun? Als Erstes sollten sie ihre Aktiengewichtung überprüfen. Ist die Aktienquote als Folge von Kursveränderungen oder von Verkäufen zu tief, ist die Untergewichtung zu korrigieren.

□ Wie soll das geschehen? Sofort oder graduell, wenn sich Gelegenheiten bieten? Jetzt einsteigen – sofort, es gibt keine sinnvollen Alternativen mehr. Anfang Jahr, als die Krise am akutesten war, sah es anders aus. Da waren Festverzinsliche, gute Unternehmensanleihen, eine kluge Alternative. Heute sprechen die Renditespreads nicht mehr für Festverzinsliche.

□ Aktien sind nicht jedermanns Sache. Ich habe Verständnis, wenn die Anleger noch immer nervös sind und die Risiken fürchten. Sie sollten deshalb Aktien mit geringem Risiko kaufen. Viele dieser Titel sind zudem nicht so stark wie der Gesamtmarkt gestiegen und weisen Renditen auf, die gar über denen erstklassiger Unternehmensobligationen liegen. Solche Aktien finden Sie in den Sektoren Telekommunikation, Energie- und Wasserversorgung mit RWE als meinem Favoriten. Auch die Bereiche Energie/Öl und Medien sind attraktiv, Vivendi zum Beispiel. Es ist sinnvoll, jetzt aus Anlagen, die fast nichts eintragen – Cash insbesondere –, auszustei- gen und in Aktien mit sicherer, guter Rendite umzuschichten.

□ Woran denken Sie konkret? Ein gutes Beispiel sind die Titel Deutsche Telekom, die zwischen 7 und 8% rentieren. Die Ausschüttung ist zweimal durch den freien Cashflow abgedeckt, es besteht keine Gefahr einer Dividendenkürzung. Auch Telefónica und Swisscom gehören zu den renditestarken Werten.

□ Was gefällt Ihnen sonst noch? Noch immer die Finanzwerte, die interessant aussehen. Mein Augenmerk gilt den Retailbanken, deren Papiere zum Teil tief bewertet sind. Einer unserer Favoriten sind HSBC. Diese gut geführte Bank profitiert von den tiefen Zinsen und verfügt über einen guten Zugang zu Asiens wichtigen Wachstumsmärkten. Neben den Bankvaloren gefallen gewisse Versicherungstitel, weil die Aktiven stark an Wert gewinnen werden. Noch ist die Bewertung der Anlagen und der Aktien bescheiden. Unter den europäischen Versicherungswerten stehen Axa auf der Kaufliste.

□ Was halten Sie von den Aktien der zyklischen Unternehmen? Sie haben sich in letzter Zeit sehr vorteilhaft entwickelt. Das war exakt der Grund, weshalb wir sie vergangene Woche zurückgestuft haben, die Bewertung ist zu hoch geworden. Lange waren wir hier stark übergewichtet. Auch die Chemieaktien sind mir jetzt zu teuer, BASF insbesondere. Wesentlich günstiger sind die Pharmatitel, die wir neuerdings übergewichten. Novartis und Merck KGaA gefallen mir hier am besten.

□ Anleger können Fehler machen, die die langfristige Performance beeinträchtigen. Was ist vor allem zu vermeiden? Heute ungenügend in Aktien investiert zu sein. Ihre Gesamtrendite wird über die nächsten Jahre erfreulich ausfallen. Solange die Regierungen bedacht sind, ihre Volkswirtschaften zu deflationieren, werden sich auch die Aktien ansprechend entwickeln. Zu vermeiden ist eine Konzentration auf ein paar wenige Sektoren. Die jüngste Finanzmarktkrise hat gezeigt, wie wichtig eine gute Diversifikation ist.

jüngst rascher und markanter als der Aktienmarkt. Auch das Vertrauen in die Wirtschaft hat sich erholt. Der zweite Grund, der die rasche Börsenerholung rechtfertigt, sind die Bewertungen, die keinesfalls übertrieben sind. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis notiert immer noch unter dem historischen Durchschnitt. Drittens entwickeln sich die Ertragslage der Unternehmen und die Gewinnerwartungen erfreulich, besser als vor kurzem prognostiziert. Der vierte Grund, ich habe ihn in anderem Zusammenhang schon erwähnt, ist die Asset Allocation, die zu tiefe Aktienquote. Diese Faktoren rechtfertigen die Börsenerholung, ohne Wenn und Aber.

□ Lässt sich somit sagen, die Börse sei trotz grossem Pessimismus gestiegen – was ein ermutigendes Zeichen wäre –, oder war der Pessimismus doch nicht so extrem?

Wenn man die Perspektiven der Alternativen betrachtet, dann gibt es heute nichts, das aussichtsreicher ist als Aktienanlagen.

Die Börse stieg und steigt, trotz verbreitetem Pessimismus. Aber das ist nichts Neues, so geht es immer – leider vergessen es die Anleger nach Baissen jeweils. Diesmal kommen noch die staatlichen Unterstützungsmassnahmen dazu, die ebenfalls Liquidität in die Märkte gebracht haben. Auch davon haben die Aktien profitiert.

□ Wie sieht es heute mit den Risiken aus? Im Moment sind sie relativ gering, aber es wäre gefährlich, sie zu negieren. Die Probleme liegen vielmehr in der Zukunft, denn für viele wichtige fundamentale Probleme zeichnen sich keine Lösungen ab. Zu erwähnen sind die Budgetdefizite und die nochmals dramatisch gestiegene Staatsverschuldung als Folge der Finanzmarktkrise. Höhere Steuern können nicht die Lösung sein, also werden irgendwann die Zinsen steigen müssen. Wie werden die Aktienmärkte darauf re-

