

«Korrektur schafft günstige Kaufgelegenheit»

FUW-SAMSTAGSINTERVIEW NICK COWLEY Fondsmanager für Nordamerika von Henderson

□ Herr Cowley, seit Ende April befinden sich die US-Aktienmärkte überwiegend auf Talfahrt. Wie wird die Entwicklung in Wallstreet weitergehen?

Es gibt eine Reihe von Sorgen, die die US-Börsen in letzter Zeit bewegt haben. Die europäische Schuldenkrise und die damit verbundenen Austeritätspläne der EU-Regierungen haben Fragen nach den Auswirkungen auf die amerikanische Wirtschaft und insbesondere die exportorientierten Unternehmen aufgeworfen. Die Massnahmen der chinesischen Regierung zur Vermeidung einer Überhitzung der Wirtschaft haben ebenfalls Einfluss darauf, wie Anleger die Wachstumsmöglichkeiten der amerikanischen Wirtschaft wahrnehmen. Und zuletzt enttäuschten auch wichtige Daten zur US-Konjunktur: Das Stellenwachstum in den Unternehmen ist rückläufig, die Expansion des Industrie- und des Dienstleistungssektors hat sich verlangsamt, der Immobilienmarkt zeigt nach dem Auslaufen der Steuervergünstigungen für Hauskäufer erneute Schwächen. Wir betrachten aber den dadurch ausgelösten Abschwung an den US-Börsen als einen eher kurzfristigen Rückschlag innerhalb einer langfristigen Erholung der Aktienmärkte. Das schafft eine gute Kaufgelegenheit.

□ Sie managen einen Fonds mit nordamerikanischen Aktien. Wie wichtig ist dabei die Situation an den Börsen überhaupt?

Das tägliche Auf und Ab an den Börsen hat relativ wenig Einfluss auf das Management unseres Fonds. Wir haben aber Aktien unserem Portfolio beigefügt, als die Märkte in den vergangenen Wochen zurückgefallen sind. Bei manchen Titeln, die wir beobachten und über die wir Research gemacht haben, warten wir auf einen günstigen Einstiegszeitpunkt. Die jetzige Korrektur hat diese Einstiegsgelegenheit geschaffen.

□ Wie gehen Sie bei der Auswahl von Aktien vor, die Sie kaufen wollen?

Es gibt eine Anzahl von Faktoren, die wir berücksichtigen. Wir haben ein Auge auf Unternehmen geworfen, die nicht von vielen Analysten verfolgt werden. Wir fokussieren deshalb eher auf Mid Caps, bei denen es einfacher ist, eine differenzierte Ansicht zu haben, als bei Large Caps wie General Electric, wo viele Analysten Research betreiben. Wenn wir im Bereich der Mid Caps unsere Hausaufgaben gut machen, können wir Unternehmen finden, die die Gewinnerwartungen übertreffen.

□ Worauf schauen Sie noch?

Wir achten auch auf Unternehmen, die ein kräftiges langfristiges Wachstum aufweisen – die zwar von der Konjunkturentwicklung beeinflusst werden, aber von Zyklus zu Zyklus ihre Marktposition verbessern können. Zudem schauen wir darauf, dass eine Gesellschaft einen Wettbewerbsvorteil hat. Ein Konzern wie Apple zeichnet sich durch ständige Innovation aus. Wichtig ist uns auch ein starkes Management, wie es beispielsweise PepsiCo besitzt. Wichtig ist ebenfalls eine attraktive Bewertung verbunden mit zukünftigen Kursbeschleunigern: Wir suchen ständig unterbewertete Unternehmen, die Ereignisse vor sich haben, die den Kurs nach oben bewegen können.

□ Sie sagten, Sie fokussierten hauptsächlich auf Mid Caps. Können Sie einige Namen geben, die Sie kürzlich gekauft haben?

Coca-Cola Enterprises ist ein gutes Beispiel. Das ist die Abfüllorganisation von Coca-Cola. Diese hat kürzlich die nordamerikanischen Aktiva von Coca-Cola Enterprises gekauft, weil in Nordamerika das Geschäftsmodell mit separaten Abfüllern nicht funktioniert. Das lässt Coca-Cola Enterprises im Wesentlichen als rein europäischen Abfüller zurück. Dieser europäische Teil wird aber mit einem 15- bis 20%igen Abschlag zu anderen europäischen Abfüllern wie Britvic oder Coca-Cola Hellenic gehandelt. Das ist noch so, weil das nordamerikanische Abfüll-



BILD: YVON BAUMANN

Nick Cowley: «Wir werfen ein besonderes Auge auf Mid Caps, die nicht von vielen Analysten beobachtet werden.»

geschäft immer ein Klumpfuss für Coca-Cola Enterprises war. In Europa ist das Abfüllgeschäft dagegen profitabler. Wir erwarten, dass die Anleger diese Sachlage nun erkennen und der Kurs von Coca-Cola Enterprises deshalb steigen wird.

□ Haben Sie noch ein Beispiel?

Cummins. Dieses Unternehmen produziert Lastwagenmotoren und Kraftwerksausrüstung. Das langfristige Wachstum in diesem Konzern kommt von den weltweit zunehmend strengen Treibstoffverbrauchs- und Abgasvorschriften, die Lastwagenmotoren erfüllen müssen. Cummins hat im Wirtschaftsabschwung in neue Technologien investiert, die diese Vorschriften erfüllen. Jeder Lastwagenbesitzer muss früher oder später auf diese neuen Motorentechnologien umrüsten. Das Lastwagenbusiness war zudem sehr

Wir achten auf Unternehmen, die langfristiges Wachstum aufweisen und von Zyklus zu Zyklus ihre Marktposition verbessern können.

schwach während der Rezession. Jetzt zieht es mit dem Konjunkturaufschwung wieder an. Cummins wird von dieser zyklischen Bewegung ebenfalls profitieren. Sie hat in der Rezession auch aggressiv die Kosten gesenkt, was jetzt die Margen verbessert.

□ Trotz des Fokus auf Mid Caps sind die grössten Positionen in Ihrem Fonds Microsoft, Apple und Bank of America – alles Large Caps. Apple als erfolgreiches, innovatives Unternehmen ist noch zu verstehen. Aber warum Microsoft und Bank of America?

Microsoft ist ein gutes Beispiel einer Gesellschaft, die viele Leute lange Zeit ignoriert haben. Ihr letztes Windows-Betriebssystem Vista war eine Katastrophe. Das Nachfolgesystem Windows 7 erweist sich nun als grosser Erfolg. Die Bürosoftware Office liegt ebenfalls in einer neuen Ver-

sion vor. Weiter kommt diesen Sommer ein neues Modell der Spielekonsole Xbox auf den Markt. Schliesslich hat der Konzern endlich eine Internet-Strategie, die diesen Namen verdient. Jetzt setzt ein Produkterneuerungszyklus ein, der sich positiv in den Ergebnissen von Microsoft niederschlagen wird. Kostensenkungsmassnahmen werden zudem zu höheren Margen führen. Wir erwarten für die Zukunft Gewinnsteigerungen im zweistelligen Prozentbereich.

□ Und weshalb führen Sie Bank of America in Ihrem Portfolio?

Bank of America ist zwar dem Risiko zunehmend strenger Finanzmarktregulation ausgesetzt. Aber mit dem Kauf der Investmentbank Merrill Lynch kommt sie besser positioniert aus dem Wirtschaftsabschwung heraus, als sie hineingegangen ist. Sie wird zudem von der Erholung des Finanzsektors profitieren.

□ Schaut man die Sektoren an, in die Ihr Fonds investiert ist, dann ist neben der wachstumsstarken Informationstechnologie auch die Industrie gegenüber dem Vergleichsindex S&P 500 überrepräsentiert.

Im Industriesektor haben wir in den vergangenen Monaten interessante Ideen gefunden. Eine davon ist United Parcel Service UPS. Während der Rezession hat eine ihrer Konkurrenten – DHL – in den Vereinigten Staaten aufgegeben. Einer ihrer anderen Konkurrenten – US Postal Service – leidet an Finanzierungsproblemen. Das lässt UPS und Fedex als die einzigen voll betriebsfähigen Spieler im Pakettransportgeschäft in den USA übrig. In der Rezession waren die Volumina schwach, und UPS konnte die verstärkte Preissetzungsmacht, die ihr die Konsolidierung im Markt gab, nicht nutzen. Das ändert sich jetzt im Wirtschaftsaufschwung. Die Wettbewerbsposition von UPS ist nun viel besser als zu Beginn der Rezession. Das wird sich in höheren Gewinnen und einem steigenden Aktienkurs niederschlagen.

□ Ein Sektor, den Sie im Fonds untergewichtet, ist Energie. Warum? Das ist doch ein Wachstumsthema.

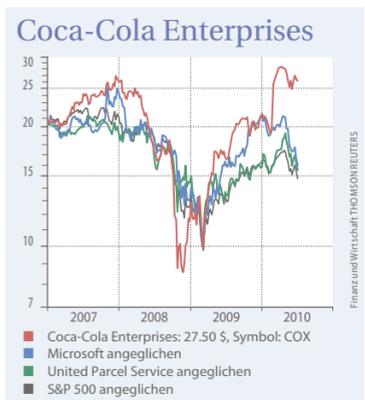
Wir besitzen nicht die grossen, langweiligen, integrierten Ölmultis wie Exxon Mobil. Wir haben dagegen kleinere Unternehmen wie Hess oder Range Resources im Portfolio, die dem Ölpreis stärker ausgesetzt sind. Die Aktien dieser Gesellschaften bewegen sich schneller als jene von Exxon. Wir sind also dabei, wenn der Ölpreis steigt.

□ Sektoren, die Sie in Ihrem Fonds ebenfalls untergewichtet, sind Finanzen und Gesundheit.

Was den Finanzsektor angeht, sind wir im Lauf des Jahres 2009 konstruktiver geworden. Die Bewertungen waren attraktiv und das Schlimmste der Kreditkrise ausgestanden. Aber im laufenden Jahr gab es für den Sektor Gegenwind in Form einer regulatorischen Reform. Die Risiken, die sich daraus für die langfristigen Ergebnisse der Banken ergeben, sind potenziell sehr bedeutend. Wir finden, dass es interessanter Branchen gibt, in denen das regulatorische Risiko nicht so gross ist.

□ Auch im Gesundheitsbereich wird in den USA reformiert.

Genau, deswegen sind wir auch in diesem Sektor noch untergewichtet. Die Gesundheitsreform ist inzwischen aber definitiv verabschiedet, was die Branche wieder berechenbarer macht. Deshalb könnte der Gesundheitssektor in Zukunft für Anlagen wieder interessanter werden. Wir meiden jedoch nach wie vor grosse Pharmaunternehmen. Ihre Ertragsaussichten sind oft schlecht, weil viele Patente für erfolgreiche Medikamente auslaufen. Stattdessen fokussieren wir mehr auf Medtech-Gesellschaften oder auf Pharmacy Benefit Managers – Medikamentenverteiler, die aufgrund ihrer Marktmacht Kosten für die Kunden sparen können.



Technische Analyse in der Praxis

UBS und Swiss Life im Kurswechselbad

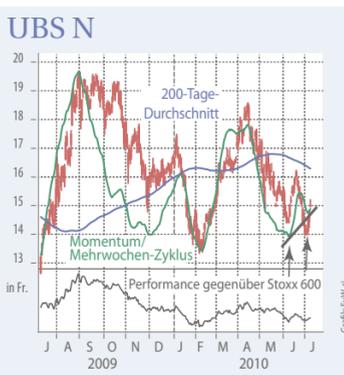
Die Aktien UBS stehen heute etwa auf gleichem Niveau wie vor einem Jahr. In der Zwischenzeit notierten sie schon 31% höher, aber auch 11% tiefer. Dieses Wechselbad entsteht, weil ein Trend aus mehreren Untertrends besteht. Die kürzesten Trends laufen zwischen drei und sechs Tage, mittelfristige zwischen vier und sieben Wochen, längerfristige sechs bis zehn Monate bis zu mehreren Jahren.

Die technische Analyse kann grosse Hilfe leisten, wenn es darum geht, den passenden Handelsstil für eine Aktie zu finden. Aufgrund der genannten Indikatoren ist klar: UBS bleiben vorläufig uninteressant. Es gibt keine Anzeichen für eine grundlegende Änderung zum Besseren. Es gibt gar Hinweise, dass sie im Spätsommer wieder die Spur des langfristigen Abwärtstrends aufnehmen.

Transitionsphase

Der langfristige Trend von UBS weist seit Sommer 2007 nach unten. Die im März 2009 zu Kursen unter 9 Fr. gestartete Aufwärtsbewegung basiert auf einem kürzeren Trend. Dieser hat zwar dank der niedrigen Preisbasis zu einer Kursverdoppelung geführt, ist seit Oktober 2009 aber zu Ende. Im Mehrmonats-Kontext befinden sich UBS in einer Transitionsphase. Der Kursverlauf wird deshalb zunächst ausschliesslich von den mittleren bis langen Trends gesteuert.

Wir analysieren hier UBS für den Mehrmonats-Horizont alle vier bis sechs Wochen neu, damit Sie den Nutzen der technischen Analyse für sich quasi in Echtzeit entdecken können. Im Beitrag vom 10. April hatten wir für UBS Verkaufsanreize ausgemacht, die wir am 12. Juni wieder aufheben konnten. Heute erkennen wir einen bei tieferen Kursen überproportional anziehenden Nachfrageüberhang. Sichtbar ist das daran, dass das Preis-Momentum bei fallenden Kursen abnimmt. Die Gefahr, dass UBS den im Bereich 13.50/14 Fr. verlaufenden Schlüsselsupport durchbrechen, ist mit diesem Setup vorläufig gering. Dort verläuft die seit März 2009 einzig intakt gebliebene Aufwärtstlinie. Möglich, dass Anleger deshalb wieder UBS kaufen.



Überverkauft-Konstellation

Wir stufen die Erfolgchancen jedoch lediglich als mittelmässig ein. Wer sucht, der findet stärkere Aktien, wenn auch kurzfristig nicht so stark überverkaufte. Kurse bis in den Bereich 16/16.50 Fr. trauen wir UBS bis Ende August zwar durchaus noch zu, allerdings in Begleitung erheblicher Kursschwankungen. Aktien mit destruktiver Langfrist-Technik neigen dazu, die für jeden Titel unabweichlichen, mittelfristigen Abwärtszyklen zu überdehnen. Das führt zu starken Überverkauft-Konstellationen und entsprechend kräftigen Erholungen.

Hauptsächlich mittelfristig ausgerichtete Anleger müssen sich an solchen Aktien orientieren; Swiss Life z. B., die seit Mitte April 30% verloren haben. Wer jetzt kauft, hat ein Erholungspotenzial bis ca. 125 Fr. vor Augen, also eine Spanne von 25%. Eine Gegenbewegung ist allerdings kein Haupttrend. Erfahrene Anleger halten deshalb reduzierte Positionen.

ROLAND VOGT www.invest.ch

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

INTERNET-UMFRAGE

DIE REDAKTION DER «FINANZ UND WIRTSCHAFT» STELLT FRAGEN ZU AKTUELLEN THEMEN. Stimmen Sie ab unter www.fuw.ch

SOLL DIE SNB ERNEUT GEGEN DEN FESTEN FRANKENKURS INTERVENIEREN?

Der sehr feste Frankenkurs belastet die Schweizer Wirtschaft. Vor allem die Exportwirtschaft, auch der Tourismus bekommen die anhaltende Schwäche des Euros und neuerdings auch wieder des Dollars schmerzlich zu spüren. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hatte lange versucht, mit kräftigen Interventionen Gegensteuer zu geben, musste dann aber vor einem Monat die Übung abbrechen. Aus der stark vom Export abhängigen Maschinenindustrie werden nun aber Rufe laut, die SNB müsse wieder gegen den festen Franken intervenieren.

SOLL DIE SNB GEGEN DEN HARTEN FRANKEN EINSCHREITEN?

- a) Ja
- b) Nein, gegen die Marktkräfte kommt die SNB nicht an
- c) Nein, die Schweizer Wirtschaft kann sich anpassen

Ergebnis der letzten Umfrage

DAS LÄNGERFRISTIG SICHERSTE INVESTMENT SIND

- a) 26% Gold und andere Edelmetalle
- b) 23% kurz- und mittelfristige Anleihen der Eidgenossenschaft
- c) 44% Nestlé-Aktien
- d) 7% Banknoten im Tresor