

Markttechnik

## Roche und Glencore

Wenn sich an der Börse wenig bewegt, sind die meisten Investoren erst recht aufmerksam, um möglichst noch das Gras wachsen zu hören. Das bringt nichts. Trends entwickeln sich in Phasen, und wenn eine Phase mit stärkerer Ausprägung vorüber ist, folgt eine schwächere. Diese veränderten Bedingungen gilt es frühzeitig zu erkennen. Das Setup von Roche lässt sich allerdings nicht erkennen, wenn man lediglich unter die jüngsten Kursbewegungen eine Trendlinie zieht.

Roche GS ist in einer Seitwärtsbewegung, und faktisch zieht der Titel bereits seit drei Jahren seitwärts. Aber selbstverständlich fühlt sich jede Schwankung innerhalb dieser flaggenförmigen Seitwärtsbewegung wie ein Trend an, sofern die Dinge kurzfristig genug betrachtet werden. Das längerfristige Bild ist trotzdem relevant, weil man sich in einem starken Trend anders verhält, als wenn ein solcher fehlt.

### Geduld gefordert

Längerfristig hat Roche wegen besagter Flag-Struktur positive Aussichten, aber noch keinen positiven Trend. Das Geschehen wird grösstenteils von einer derzeit zwischen etwa 235 und 275 Fr. verlaufenden Seitwärtsschiebezone geprägt, nur kurz- und mittelfristig sieht es eben anders aus. Mittelfristig befindet sich ROG in einem innerhalb der erwähnten Seitwärtsbewegung verlaufenden Aufwärtstrend, der seinerseits wiederum in einer flaggenförmigen Konsolidierung steht.

Die Kurse dürften über die nächsten Wochen also noch etwas bröckeln. Mit-

telfristig sollten wir ROG aber schon noch etwas höher sehen.

### Typisch für eine Korrektur

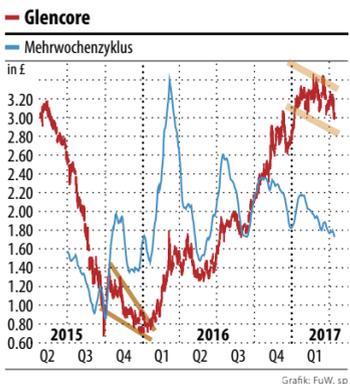
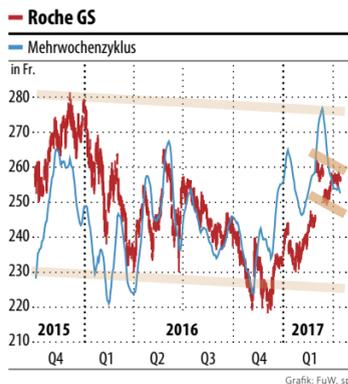
Glencore befindet sich nicht zufällig auf gleicher Kurshöhe wie im letzten Herbst. Der Mitte Juni 2016 gestartete mittelfristige Aufwärtstrend ist vorüber, weswegen die Aktie jetzt korrigiert. Der längere, schon Mitte Januar 2016 gestartete Aufwärtstrend muss den Titel nun zumindest vorübergehend allein tragen – eine heikles Spiel, das es gut zu beobachten gilt. Aber wie es sich zurzeit zeigt, haben die Baissiers keine besonders starken Karten in der Hand.

Der in den vergangenen Monaten ausgebildete Kursverlauf ist typisch für eine Korrektur. Nach Bewertung der kurz- und mittelfristigen Strukturen komme ich zu dem Schluss, dass sich Glencore in einer intermediären Konsolidierung vom Typ 4 befindet, nach welcher die Aktie den bei 0,7 GBP gestarteten Aufwärtstrend wieder fortsetzen wird.

In einem Trend vom Typ 4 werden oft längere Trendlinien durchschnitten, was dann auch eine fürs breitere Publikum sichtbare Entwicklung ist. Ich kann mir deshalb vorstellen, dass es bei GLEN in den nächsten Wochen zu einem zwischenzeitlichen Sell-off kommt. Das wäre eine kurzfristig schmerzliche Erfahrung, die der Aktie aus längerfristigem Blickwinkel aber wieder neue Atemluft verschafft.

ROLAND VOGT [www.invest.ch](http://www.invest.ch)

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



Meinungen zur Börsenlage

## Santé oder Vifor?

Das IPO von Galenica Santé war ein Erfolg, der Titel notiert rund 15% über dem Ausgabepreis. Der Zuteilungsprozess indes hinterlässt einen fahlen Nachgeschmack. Die Frage stellt sich nun, ob Anleger, die im IPO nicht zum Zuge kamen, die Aktie noch kaufen sollen. Als Hauptargument gilt die steuerfreie Dividende, zum aktuellen Kurs sind es allerdings «nur» noch 3,7%. Es gibt in der Schweiz interessantere Alternativen wie Sunrise (4,6%) oder Cembra (5,2%). Spannend finden wir zudem den anderen Bereich, die Pharmasparte Vifor mit dem Fokus auf Eisenpräparate sowie dem potenziellen Wachstum des Kaliumbinders Veltassa. Auch weckt Vifor Pharma in der aktuellen Konsolidierungsphase im Gesundheitssektor Übernahmefantasie.

NOTENSTEIN LA ROCHE

## Europa favorisiert

Im Verlauf des ersten Quartals 2017 ist das Aktienkursniveau in den USA in bisher unbekanntes Territorium vorgezogen. Dieser Markt ist mittlerweile relativ hoch bewertet, profitiert aber von einer soliden technischen Verfassung. Wir haben in der Asset Allokation eines ausgewogenen Franken-Portfolios mittlerer Risikostufe den US-Anteil nicht verändert und sind neutral positioniert. Die einzige Veränderung betrifft Europa, wo wir gegenüber unserer langfristigen Strategie nun übergewichtet sind.

SALMANN INVESTMENT MGT.

## Alternative Anlagen

Unter den Anlageklassen bevorzugen wir weiterhin alternative Investments. Rohstoffe profitieren von der synchronen wirtschaftlichen Beschleunigung, sind anders als Aktien nicht überteuert und schneiden in Phasen geringerer Risikobereitschaft tendenziell gut ab. Immobilien sind attraktiv, da sie eine hohe Dividendenrendite bieten und sich die Gewinnsituation der Immobilienentwickler verbessert. Hedge Funds können sich gut positionieren, wenn das Finanzumfeld günstig ist und das Wachstum anzieht.

CREDIT SUISSE

## Alibaba & Co.

China mit 1,38 Mrd. Menschen besitzt für Online-Händler und -Dienstleister riesiges Wachstumspotenzial. Das zeigt sich unter anderem am 11. November, dem «Singles Day», der als Gegenstück zum Valentinstag ins Leben gerufen wurde und Jahr für Jahr neue Online-Shopping-Rekorde erzielt. Allein der führende Online-Händler Alibaba überbot 2016 an diesem Tag mit 17,8 Mrd. \$ seinen alten Rekord um ein Drittel. Schätzungen zufolge dürfte sich der Anteil des Online-Shopping am gesamten Handelsumsatz mit Konsumgütern in den nächsten vier Jahren auf 22% verdoppeln. Chinas E-Commerce- und E-Service-Sektor verfügt daher über beträchtliche Wachstumspotenziale. Anlagemöglichkeiten bieten Alibaba, Baidu und Tencent.

LUZERNER KANTONALBANK

# «Steuerreformen sind gut für Aktien»

MITTWOCHSINTERVIEW Frank Holmes, CEO von US Global Investors, legt vor allem in Rohstoff- und Schwellenländeraktien an und erklärt, was er unter Qualitätstiteln versteht.

### Herr Holmes, welcher Rohstoff ist momentan Ihr Favorit?

Zu den wichtigsten Einflussfaktoren, wenn man Rohstoffe anschaut, gehört der globale Einkaufsmangerindex. Er wendete im vergangenen Sommer ins Positive. Je länger dieser wichtige Frühindikator für die Weltkonjunktur positiv ist, desto stärker nehmen die Nachfrage nach Rohstoffen und die Rohstoffpreise zu. Die Rohstoffpreise können aber auch klettern, wenn das Angebot sinkt. In Chile und Peru hatten wir eben Streiks in den Kupferminen – und der Kupferpreis ist gestiegen. Die Streiks limitierten das Angebot. Wenn man nun nur auf die Basismetalle schaut, sollte man vor allem Zink beachten. Das Angebot ist beschränkt, der Preis wird deshalb steigen.

### Sie haben Kupfer angesprochen. Wie stehen Sie zu diesem Basismetall?

Ich favorisiere auch Kupfer. Es spielt eine bedeutende Rolle bei der zunehmenden Elektrifizierung weltweit und wird von US-Präsident Donald Trumps Infrastrukturplänen profitieren. Zudem ist es wichtig für Batterien. Stromspeichertechnologien sind ein Wachstumsmarkt.

### Worauf setzen Sie zurzeit bei den Edelmetallen?

Ich liebe Gold. Das deshalb, weil wir immer noch mit zu viel Regulierung leben. Regulierung ist eine indirekte Besteuerung und bremst das Wachstum. Trump versucht, die Regulierung zu reduzieren. Die Zinsen könnten dann steigen, und es wird immer noch Wachstum geben. Bei konservativen Regierungen geht es immer um weniger Steuern und weniger Regulierung, mit dem Ziel, das Wachstum anzukurbeln. Wenn die USA deregulieren, werden andere Weltregionen folgen. Das stimmt mich zuversichtlich für Gold.

### Die US-Notenbank hat weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Keine Konkurrenz durch Bonds für das zinslose Gold?

Die Sorge ist, dass, wenn nicht dereguliert wird und die Zinsen steigen, es zu einer Rezession kommt. Doch Trump hat Deregulierung versprochen. Wir brauchen Deregulierung, um Wachstum zu generieren. Der Goldpreis wird nur sinken, wenn die realen Zinsen – also der Leitzins minus die Inflationsrate – positiv werden. Das scheint aber wenig realistisch zu sein.

«Der Goldpreis wird nur sinken, wenn die realen Zinsen positiv werden. Das scheint aber wenig realistisch zu sein.»

### Gibt es unter den Energierohstoffen etwas, was Sie favorisieren?

Ich bin bullish für Erdgas. Sein CO<sub>2</sub>-Fussabdruck ist nicht so gross wie derjenige von Kohle und Öl. Zudem wird immer mehr Strom mit Gas erzeugt, weil es so günstig ist.

### Nachdem Trump die Klimagesetzgebung seines Vorgängers Barack Obama rückgängig gemacht hat, sollten Sie auch für die Kohle positiv gestimmt sein.

Die Kehrtwende in der US-Klimapolitik wird der Kohle keinen grossen Schub geben. Das Geschäftsmodell für Kohle ist kaputt. Ausser, man hat Kohle mit wenig Schwefel und einem hohen Brennstoffwert. Aber das gibt es nur an wenigen Orten auf der Welt. Kolumbien ist einer. Dort gibt es diese wertvollere Kohle.

### Öl haben Sie nicht erwähnt. Wie steht es um diesen Energieträger?

Erdöl wird in nächster Zeit zwischen 40 und 60 \$ pro Fass handeln. Wenn der Preis gegen 60 \$ pro Fass steigt, kommen die amerikanischen Fracker und beginnen, mehr zu produzieren. Die USA sind heute



Frank Holmes: «Wir leben immer noch mit zu viel Regulierung.»

der Ölpreisstabilisator, nicht mehr das Angebot der Förderorganisation Opec.

### Was raten Sie Anlegern, wie sollen sie in Rohstoffe investieren?

Rohstoffe und Rohstoffaktien sollten nicht mehr als 25% des Portfolios ausmachen. Ob dieser Prozentsatz noch zutrifft, muss regelmässig überprüft werden.

### Würden Sie in Rohstoffe direkt oder indirekt über Aktien von Rohstoffunternehmen investieren?

Ich kaufe Aktien. Dabei achte ich auf hohe Qualität. Beispiele aus den Top Ten unseres Global Resources Fund sind der australische Gold-, Nickel- und Kupferförderer Regis Resources, der japanische Alumi-

#### Top 10 Global Resources Fund

Unternehmen	Sektor	Anteil am Fondsvermögen in %
Klondex Mines	Gold	7,08
Pacific Infrastructure Ventures	Infrastrukturinvestitionen	5,22
Regis Resources	Gold, Nickel, Kupfer	1,63
Northern Star Resources	Gold	1,43
Resolute Mining	Gold	1,42
Nippon Light Metals	Aluminium	1,42
Interfor Corp	Holz	1,39
Evolution Mining	Gold	1,34
Nevsun Resources	Kupfer, Zink	1,34
Vestas Wind Systems	Windkraft	1,33

#### Top 5 Emerging Europe Fund

Unternehmen	Sektor	Anteil am Fondsvermögen in %
Sberbank of Russia	Finanzdienstleistungen	10,47
Lukoil	Ölförderung	8,16
Gazprom	Gasförderung	7,92
Polski Koncern Naftowy Orlen	Raffinerie	1,97
Moneta Money Bank	Finanzdienstleistungen	1,82

#### Top 5 China Region Fund

Unternehmen	Sektor	Anteil am Fondsvermögen in %
Tencent	Software	5,28
Geely Automobile	Autos	4,98
Sunny Optical	optische Geräte	4,14
Guangzhou Automobile Group	Autos	4,01
GF Securities	Vermögensverwaltung	3,14

#### Interfor Corp



niumhersteller Nippon Light Metal und der kanadische Holzproduzent Interfor.

### Wie definieren Sie Qualität?

Das sind Aktien von Unternehmen, die weniger Schulden als der Branchendurchschnitt haben. Die Gesellschaften sollten zudem im Vergleich zum investierten Kapital den höchsten Cashflow ihrer Branche erzielen. Solche Unternehmen haben die Fähigkeit, die Dividende zu erhöhen.

### Sie investieren auch in Schwellenländer. Welche mögen Sie am meisten?

China ist viel einfacher zu beurteilen als Indien. Aber Indien ist speziell wegen Premierminister Narendra Modi. Er war der erste Maverick – wirtschaftsfreundlich schon lange vor Trump. Als Modi noch die Provinz Punjab regierte, wuchs ihre Wirtschaftsleistung mehr als China. Als Tata in Indien einen Kleinwagen bauen wollte, kam das Unternehmen wegen all der korrupten Beamten und Politiker nicht voran. Daraufhin holte Modi Tata in seine Provinz, und die Produktion des Kleinwagens begann. Vergangenes Jahr sagte Modi – mittlerweile Premierminister –, es gebe zu viel Korruption im Land, und zog als Gegenmassnahme 80% des Papiergeldes ein. Unerhört!

### Für Sie kommt Indien vor China?

Ja, ich favorisiere Indien, weil es so rasch westliche Mentalitäten und Standards adoptiert. In China ist das anders. Zudem hat Indien eine Affinität zu Nordamerika, speziell zu den USA.

### Wie steht es mit dem Währungsrisiko bei Schwellenländeranlagen?

Was mich beunruhigt in diesen Ländern, ist eine Verschlechterung der steuerlichen Rahmenbedingungen. Argentinien etwa geht genau den umgekehrten Weg: Es gibt eine Steuerreform. Deshalb mag ich das Land. Überall, wo Steuerreformen stattfinden, ist das gut für Aktien. Wird hingegen die Steuerschraube angezogen, steigt ich aus dem entsprechenden Land aus.

### Wie beurteilen Sie die politischen Risiken in Schwellenländern?

Jedes Land ist verschieden. Ich versuche herauszufinden, was die politische Vision der Machthaber ist und welche Fiskalpolitik sie betreiben. Das ist der Schlüssel.

### Welche Meinung haben Sie zu Russland?

Präsident Wladimir Putin ist ein Gegenwind, weil er ein Tyrann ist. Er ist einer, der Leben zerstört. Beim Investieren in Russland machte ich die Erfahrung, dass die Anlagen in 90% der Fälle mit dem Preis von Öl korrelierten. Wenn der Ölpreis fällt, fallen sowohl die russische Währung wie auch die Aktien, und umgekehrt. Russland bedeutet Energie. Problematisch ist zudem, dass man die Währung nicht absichern kann.

### Wie investieren Sie in Schwellenländer?

Ich kaufe Aktien. Beispiele aus den Top Ten unseres China Region Fund sind die Titel des Autoherstellers Geely und des Produzenten optischer Geräte Sunny Optical Technologie. Aus dem Emerging Europe Fund kann ich etwa die Raffineriewerte Polski Koncern Naftowy Orlen oder den türkischen Haushaltgeräteproduzenten Arcelik empfehlen. Der Trend ist, kostengünstige ETF zu kaufen. Compliance und Regulierung für Fonds sind so exzessiv, dass es die Anlageentscheidung behindert. Zudem gibt es nur wenige gute aktive Fondsmanager. Warum soll ich mit einem Anlagefonds 200 Basispunkte zahlen für einen Manager, der doch nur einem Index folgt, wenn ich via einen ETF einen Index für 50 Basispunkte haben kann? Wichtig ist zudem, dass man regelmässig sein Portfolio ausbalanciert. Was zu stark gestiegen ist, muss man verkaufen und kaufen, was zu stark zurückgeblieben ist. Dieses disziplinierte Vorgehen ist eine der besten Strategien für Anleger.

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER