

# «Sika und Geberit sind erlesene Weltmarktführer»

**MITTWOCHSINTERVIEW MIT UWE RATHAUSKY** Attraktive Bewertungen mit hoher Ausschüttung findet der Portfoliomanager von Gané derzeit im Konsumgüterbereich und bei Versicherern.

Attraktive Bewertungen und positiv wirkende Events – auf diese Kombination setzt das deutsche Fondshaus Gané. Dank einer grossen Heterogenität im Markt findet Uwe Rathausky, Fondsmanager und Vorstandsmitglied, auch weiterhin günstige Aktien. Die Präsidentschaft Donald Trumps werde angesichts positiver Effekte und Risiken zu einer Gratwanderung für die Märkte.

## Herr Rathausky, wie hat sich Ihre Einschätzung der Aktienmärkte nach der Wahl Donald Trumps und dem Wahlsieg der Republikaner verändert?

Wir hatten bereits vor der Wahl eine relativ hohe Gewichtung in US-Unternehmen. Denn die Wirtschaft in den USA floriert, und die Tiefe des Kapitalmarktes stärkt permanent die Innovations- und Investitionskraft. Mit dem Inflation Reduction Act wurde ein riesiges industrielles Ansiedlungsprojekt gestartet, das der Energie-souveränität des Landes dient und dem viele europäische Unternehmen folgen: Sie verlagern ihre Wertschöpfung in die USA. Das stärkt wiederum den US-Konsum. In-soweit sehen wir nach der Präsidentschaftswahl keine Richtungsänderung.

## Welche Erwartungen an einen Präsidenten Trump werden am Markt gehegt?

Donald Trump möchte die Unternehmens- und die Einkommensteuern reduzieren und die Wirtschaft deregulieren. Die Märkte waren davon in einer ersten Reaktion regelrecht elektrisiert, weil das auf ein derzeit gesundes wirtschaftliches Umfeld trifft, in dem die US-Unternehmen ihre starken Muskeln ohnehin bereits spielen lassen. Das makroökonomische Gesamtbild aus Wirtschaftswachstum, Zinssenkungen und Inflationsniveau ist insgesamt recht gut.

## Es gibt jedoch Warnungen vor einer steigenden Inflation, einem Ende des Zinssenkungszyklus, höheren Zöllen und verschärften Spannungen mit China. Macht Ihnen das keine Sorgen?

Wir dürfen gespannt sein, was Donald Trump tatsächlich in die Tat umsetzen wird. Strafzölle auf breiter Front würden jedenfalls für Unternehmen mit ausgeprägter Importabhängigkeit die Kosten erhöhen. Sie müssten sie dann entweder selbst tragen oder die Preise anheben, was die Inflation begünstigen und ein Ende des Zinssenkungszyklus bedeuten könnte. Für die Kapitalmärkte dürfte es angesichts von Trumps wirtschafts- und handelspolitischen Absichten zu einer Gratwanderung werden.

## Auf welche Entwicklungen müssen Anleger hierbei achten?

Bis zu welchem Punkt wird Trumps Politik noch positiv aufgenommen? Ab wann wächst die Angst vor einem Anheizen der Inflation? Wann beginnt der Anleihenmarkt auf eine Verschlechterung der Staatsfinanzen zu reagieren? Andererseits denke ich nicht, dass man die Gleichung «Strafzölle und Ärger mit China gleich Inflation, Zinserhöhung und Börsencrash» so einfach aufstellen sollte. Donald Trump ist ein Dealmaker, und die wirtschaftlichen Zusammenhänge sind komplex. Wir lassen die Entwicklung daher mit der gebotenen Aufmerksamkeit auf uns zukommen.

## Ist es für Sie schwieriger, angemessen bewertete Aktien zu finden, nachdem die Kurse und die Bewertungen weiter gestiegen sind?

Gemäss einer alten Börsenweisheit wird eine Hausse im Pessimismus geboren, wächst in der Skepsis, altert im Optimismus und stirbt in der Euphorie. Im Bereich des Booms der künstlichen Intelligenz befinden wir uns sicherlich bereits in einer euphorischen Stimmung, die aber von Fundamentaldaten noch gut unterlegt ist. Auffällig ist die Heterogenität des Marktes. In einigen Segmenten diesseits und jenseits des Atlantiks finden wir sehr interessante Investments.



«Man sollte über Liquidität verfügen, um Chancen ergreifen zu können.»

## Welche Märkte und Sektoren erscheinen noch attraktiv?

Wir sehen für einige Konsumgüterunternehmen, die massiv abgestraft wurden, attraktive Bewertungen. Das gilt insbesondere bezüglich einer hohen Ausschüttungsrendite, auf die wir unter anderem Wert legen. Zum Beispiel notieren der Sportartikelhersteller Nike und der Kosmetikeinzelhändler Ulta Beauty auf historisch niedrigem Niveau. Beide kaufen derzeit auf Jahressicht 4 bis 5% ihrer Aktien zurück.

## «Für die Kapitalmärkte dürfte es unter Trump zu einer Gratwanderung werden.»

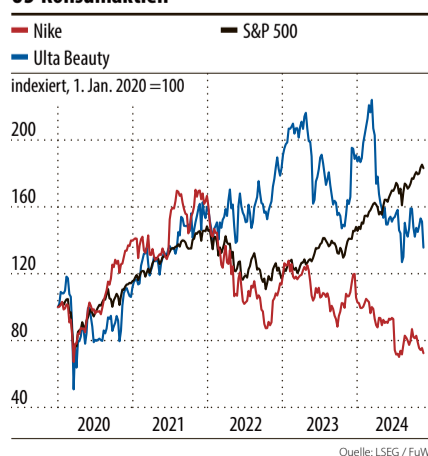
### Und abseits des Konsumsektors?

Ähnliches gilt für das weniger bekannte US-Technologieunternehmen Paycom. Dieser führende Anbieter einer umfassenden cloudbasierten Lösung für Lohn- und Gehaltsabrechnungen sowie Zeit- und Mitarbeitermanagement ist hoch profitabel. Er wächst kräftig und kauft auf Jahressicht ebenfalls fast 5% der eigenen Titel zurück. Auch die deutschen Versicherungskonzerne Munich Re und Allianz liefern uns eine hohe Rendite aus Aktienrückkäufen und Dividenden im Bereich von 5%. Gleichzeitig weisen die Titel eine attraktive Bewertung und einen stabil wachsenden Ertrag auf.

### Wo sehen Sie Gelegenheiten in der Schweiz?

Hier sehe ich mit Sika, Geberit, Straumann und VAT vier Weltmarktführer erster Güte. Die Aktien haben von ihren Höchstkursen mittlerweile zwischen 30 und 40% korrigiert. Meines Erachtens stellen die Kurse eine attraktive Einstiegsmöglichkeit für den langfristigen Vermögensaufbau dar.

### US-Konsumaktien



### Value-Legende Warren Buffett hat einen rekordhohen Cashbestand angehäuft und dafür beispielsweise Apple-Positionen abgestossen. Können Sie das nachvollziehen?

Ja, das kann man durchaus nachvollziehen, wenn man sich die Grösse von Berkshire Hathaway und Buffetts Handeln in den letzten Jahrzehnten vergegenwärtigt. Zumal er seine Liquidität und sein Abwarten mit einer Rendite von 4% auf US-Staatsanleihen derzeit gut verzinst bekommt. Viele erinnern sich noch an sein antizyklisches Investieren in der Lehman-Krise 2008. Viele haben allerdings vergessen, dass er die Liquidität bereits im Jahr 2003 massiv aufgebaut hatte.

### Haben Sie keine Sorge, dass die Börse unmittelbar vor einem Einbruch steht?

Das kann man nicht prognostizieren. Hierzu passt ein Bonmot von Buffett wunderbar: «Die Ampel kann von Grün auf Rot umschalten – ohne bei Gelb zu pausieren.» Wichtig ist, mit dem bestehenden Portfolio stark aufgestellt zu sein, um keinen permanenten Kapitalverlust zu erleiden. Gleichzeitig sollte man über Liquidität verfügen, um Chancen ergreifen zu können.

### Wie steht es um Ihren Liquiditätsanteil?

Wir sind in unserem Mischfonds zu zwei Dritteln in Aktien investiert und halten ein Drittel als Liquidität und in Form von kurzlaufenden Anleihen. Viele der Anleihen sind hochqualitativ, sie sind für uns damit ein Ersatz für Geldmarktanlagen.

### Welches Feedback erhalten Sie von Ihren Anlegern – vertrauen sie weiter auf Aktien? Oder müssen Sie gar zu viel Optimismus abbremsern?

Sie vertrauen vor allem auf uns und unsere Value-Event-Philosophie, dass wir also auf gute Qualität und attraktive Bewertungen in Kombination mit positiv wirkenden Ereignissen setzen. Die Anleger vertrauen darauf, dass wir Aktien und Anleihen künftig genauso gut auswählen, wie wir das für sie seit über fünfzehn Jahren bereits machen. Wir haben nicht den Eindruck, dass zu viel Euphorie oder Gier vorherrscht. Viele staunen eher ungläubig, dass die Märkte, und das gilt vor allem für die grossen US-Indizes, so gut laufen.

### Einzelne Unternehmen wie Nvidia erleben einen phänomenalen Kursanstieg und treiben die Indexentwicklung an. Wie gehen Sie mit den Magnificent Seven im Rahmen Ihrer Anlagestrategie um?

Wir sind in Microsoft, Alphabet und Amazon investiert. Diese Tech-Unternehmen stellen als «Hyperscaler» die anspruchsvolle Infrastruktur für KI-Anwendungen in der Cloud bereit. Ausserdem halten wir Apple. Im Vergleich zu früheren Jahren haben wir aber die Gewichtung reduziert, um dem höheren Bewertungsniveau Rechnung zu tragen. Wir bleiben weiter investiert, solange sich das starke Wachstum im Bereich der Cloud-Infrastrukturdienstleistungen fortsetzt und die Unternehmen ihre Preissetzungsmacht ausspielen können.

### Die deutsche Regierungskoalition ist auseinandergebrochen. Was für einen Effekt hat die daraus entstehende Unsicherheit auf die Märkte?

Man könnte meinen, die deutsche Regierungspolitik habe in vielerlei Hinsicht schlichtweg den Verstand verloren. Entsprechend schlecht ist es in Deutschland um die Wirtschaft und die weitere Perspektive bestellt. Das macht sich in niedrigeren Börsenbewertungen bemerkbar. Ich bin aber zuversichtlich, dass eine neue Regierung, auch unter dem Einfluss einer neuen US-Administration, endlich das Ruder herumreissen wird. Somit könnten auf Sicht der kommenden Jahre auf dem deutschen Börsenparkett ein paar Schnäppchen zu finden sein.

INTERVIEW: ALEXANDER TRENTIN

## Markttechnik

### BKW und Clariant

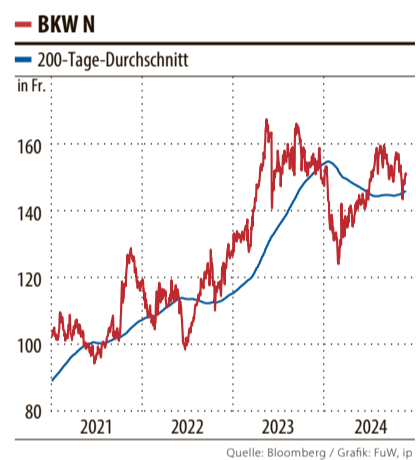
Der Chart von BKW verrät uns, dass sich die Aktie des Berner Stromkonzerns in einer Korrektur befindet – und nicht in einem Abwärtstrend. Kenntnis davon zu haben, ist fundamental.

Befindet sich eine Aktie im Korrekturmodus, dann gilt es, aus strategischer Sicht während Schwächephasen zu kaufen. Dagegen ist das Verkaufen während einer laufenden Erholung dann erfolgversprechend, wenn sich eine Aktie im Abwärtstrend befindet. Was im Einzelnen zutrifft, lässt sich den Strukturdaten entnehmen.

Die Aktie von BKW hat Mitte 2023 eine mittelfristige Korrekturphase gestartet. Erkennbar ist dies an den beiden markanten Preisschüben, die den Aktienpreis innerhalb von neun Monaten um 25% herabgedrückt haben. Dass der zweite Schub zeitlich und preislich umfangreicher als der erste ausgefallen ist, ist ebenfalls korrekturtypisch.

### Korrektur ist abgeschlossen

Hinweise auf eine andere, negativere Entwicklung gibt es schlichtweg nicht. Für den Ende Februar bei 123 Fr. begonnenen Anstieg gibt es demnach nur die Erklärung, dass die Korrektur abgeschlossen ist. Auf längere Sicht dürfte die Aktie wieder steigen, auch deutlich über das letztjährige Hoch hinaus. Dies ist eine klare Richtungsansage und strategische Kaufeinstufung, aber noch kein Handlungsplan.



Dazu können wir uns allerdings auch noch ein paar Gedanken machen. Die seit Ende August erkennbare Schwäche ist ebenfalls eine Korrektur, die sich aber auf einen zeitlich kürzeren Trend bezieht – und deshalb auch nicht so lange dauern wird. Einen guten Teil der gewünschten Positionsgrösse schon im Portfolio zu haben, dürfte deshalb eine weise Entscheidung sein.

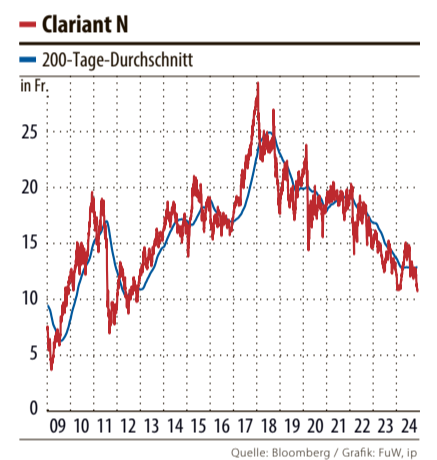
### Im Abwärtstrend

Die Aktie des Spezialchemikalienanbieters Clariant wäre jetzt – selbst historisch gesehen – eigentlich günstig zu haben. Ich habe dennoch keinen Appetit darauf. Mir fehlt im Chart die Information, dass die Abschlussphase des zu Beginn des Jahres 2018 gestarteten Abwärtstrends begonnen hat. Aber ich sehe nichts dergleichen.

Im Kursbereich unterhalb von 10 Fr. sind verschiedene Unterstützungslinien vorhanden, die zahlreichen Investoren als Orientierungspunkte dienen. Und nach einem Rückgang von 45% in 23 Monaten liegt freilich die Vermutung nicht fern, dass diese Unterstützungszone die Wende einleiten könnte. Ich erwarte deshalb eine Gegenbewegung, aber nicht mehr.

ROLAND VOGT, [linkedin.com/in/rovogt](https://www.linkedin.com/in/rovogt)

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



## Meinungen zur Börsenlage

### Konsumaktien

Investoren warten gespannt auf den Black Friday. Der Start des Weihnachtsgeschäfts wird Erkenntnisse über das Konsumentenvertrauen geben. In den USA erwarten wir ein deutliches Umsatzwachstum gegenüber letztem Jahr. Die Aussichten an den Aktienmärkten bleiben positiv, vor allem in den USA. Wir setzen vermehrt auf zyklische Werte und haben kürzlich unser Rating für den Sektor zyklischer Konsum auf neutral hochgestuft. Mit Blick auf das Jahr 2025 sehen wir potenziellen Rückenwind für den Sektor, insbesondere in den USA, wo ein steigendes Konsumentenvertrauen und höhere real verfügbare Einkommen für ein unterstützendes Umfeld sorgen. Die Risikofreudigkeit der Anleger spiegelt sich in einem fallenden Goldpreis. Über zwölf Monate gehen wir von einem höheren Goldpreis aus, mit einem Kursziel von 2700\$ pro Unze. Die jüngsten Aussagen von Donald Trump zu Strafzöllen haben den Dollar in die Höhe getrieben. Längerfristig stellen die zunehmende Staatsverschuldung in den USA und politische Unsicherheit Abwärtsrisiken für die Leitwährung dar. **BANK JULIUS BÄR**

### Niedrige Zinsen

Die Schweiz steuert auf ein Umfeld mit noch niedrigeren Zinsen zu. Denn die SNB dürfte den Leitzins weiter senken. Das bedeutet, dass die Erträge auf Spar- und Festgeldkonten sinken. Wenn die Inflationsrate über der Verzinsung liegt, wie dies in den letzten Jahren der Fall war, droht den Sparern ein Kaufkraftverlust. Daher ist es ratsam, nicht zu viel Liquidität zu halten und nach An-

lagemöglichkeiten mit höheren Renditen zu suchen. Im aktuellen Umfeld – mit einem robusten schweizerischen und einem moderaten globalen Wirtschaftswachstum sowie weiteren Zinssenkungen der Notenbanken – erachten wir u. a. folgende Anlagemöglichkeiten als aussichtsreich: Unternehmensanleihen in Franken, Staatsanleihen in Fremdwährungen, Schweizer Immobilienfonds, sowie Dividenden- und Wachstumsaktien.

LUZERNER KANTONALBANK

### Dollar

Die Woche in den USA ist wegen Thanksgiving verkürzt, dennoch stehen wichtige Daten an – von der europäischen Inflation bis zum Kern-PCE, dem BIP und dem Fed-Protokoll in den USA. Da die Zeit knapp wird, um für das Jahr 2024 noch etwas Signifikantes zu bewirken, werden Anleger diese Woche zweifelsohne eine Neugewichtung vornehmen, wobei Dollarverkäufe erwartet werden. Der Dollar hat sich seit der Wahl 4% erholt, und dieser Trend hält eindeutig an. Die Devisenmärkte sind jedoch aus den gleichen Gründen wie die Aktienmärkte zu Recht verwirrt, was die Richtung des Dollars angeht, da Sorgen um die Risikoprämien in den USA und das globale Wachstum zunehmen. Die Beziehung zwischen Dollar und Zinsen ist zu beachten, da die Kapitalflüsse zum Monatsende die Volatilitätsrisiken bestimmen. Die Frage, inwieweit die Fiskal- oder Geldpolitik einer Portfolioumschichtung entgegenwirken, bestimmt im Dezember das Tempo. Anleger haben Zeit, diese Volatilität bis zum Jahresende zu nutzen, um sich auf die zu erwartenden Veränderungen in den USA im Jahr 2025 vorzubereiten.

BNY MELLON