



INVESTOR

1. QUARTAL 2020

ANLAGEPOLITIK

Stabilisierung der Autonachfrage und erwartetes Handelsabkommen schüren Optimismus

SCHWERPUNKT

7 Börsenregeln in 7 Minuten

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Anlagestrategie

7 Trends & Prognosen

9 Märkte

10 Portfolio-Strukturen

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 7 Börsenregeln in 7 Minuten

EDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
VR-Präsident



Geschätzte Leserinnen und Leser

Im Editorial des INVESTORS vom 25. März 2019 hatten wir die Frage gestellt, wie es nach der glänzenden Börsenrally im ersten Quartal dieses Jahres weitergehen kann. Soll man Gewinne mitnehmen oder diese weiterlaufen lassen? Wir hatten darauf geantwortet, dass das dritte Jahr nach der Wahl des amerikanischen Präsidenten in der Regel ein ausgezeichnetes Börsenjahr und ein besonders fruchtbarer Boden für die Wirtschaft sei. Diese Prognose war zutreffend. Dabei hatten wir uns nicht nur auf die Statistik bezüglich Präsidentschaft abgestützt, sondern auch auf das Verhalten der Aktienindizes über das Jahresende 2018. Nach einer sogenannten «V-Erholung» – dem abrupten Absturz im vierten Quartal 2018 und der fulminanten Erholung im ersten Quartal 2019 – tendieren die Börsen üblicherweise zu einer starken Performance. Das Motiv ist einfach zu verstehen. Da Verluste den Anlegern emotional mehr Schmerzen bereiten als Gewinne Freude machen, verharren die Investoren in einer Schockstarre. Die Angst in den Knochen verlängert die Hausse, weil Übertreibungen ausbleiben und die Hausse bekanntlich in der Euphorie stirbt.

Nun ist das aber alles Schnee von gestern. Uns interessiert vielmehr der Blick nach vorne. In der aktuellen Ausgabe des Investors zeigen wir Ihnen auf, wie die Börsen in einem Präsidentschaftswahljahr funktionieren. Das Taktieren des US-Präsidenten im Handelskonflikt mit China wird sicherlich auch im Jahr 2020 weitergehen. Doch Trump hat die Konjunktorentwicklung und die Börse zum Massstab für seinen Erfolg gemacht. In der heissen Phase seines Wahlkampfes wird er daher alles unterneh-

men, was notwendig ist, um erfolgreich zu sein. Lesen Sie hierzu unsere Meinung ab Seite 4.

Auch unser Schwerpunktthema knüpft an unser Editorial vom Frühjahr an. Es geht um 7 Börsenregeln, die wir in 7 Minuten erläutern und einem Praxistest unterziehen. Allgemein bekannte und weit verbreitete Börsenweisheiten wollen wir auf ihre Alltagstauglichkeit testen. Mehr hierzu ab Seite 14.

Wir hoffen, dass Sie über die Festtage Zeit und Musse finden, den einen oder anderen Artikel in unserem Investor zu lesen. Im neuen Jahr wollen wir wiederum in allen Belangen unser Bestes geben und Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, mit Rat und Tat zur Seite stehen. Diskutieren Sie mit uns, was Sie beschäftigt und welche Ziele Sie im neuen Jahr verfolgen. Wir sind für Sie da.

Frohe Weihnachten und einen guten Rutsch in ein erfolgreiches 2020 wünscht Ihnen Ihre Lienhardt & Partner.

Zürich, 28. November 2019

ANLAGESTRATEGIE



Peter Helbling
Chief Investment Officer

Stabilisierung der Autonachfrage und erwartetes Handelsabkommen schüren Optimismus.

Stagnierende Gewinne

In den vergangenen zwei Jahren (seit 1.1.2018) ist der US-Aktienmarkt (S&P 500) im Einklang mit den Unternehmensgewinnen um rund 22 % gestiegen. Der Aktien-Weltindex notiert rund 12% höher. In den letzten zwei Quartalen konnten sich die Gewinne der Unternehmen in allen Regionen jedoch nicht mehr weiter verbessern. Das Umsatzwachstum der US-Firmen hat sich von 8.5% im Jahr 2018 auf rund 3.5% abgeschwächt. Die Gewinne stagnierten. Diverse Vorlaufindikatoren haben diese Schwäche angezeigt und sind mittlerweile so stark gefallen, dass sie entweder wieder nach oben drehen oder dann definitiv die nächste Rezession anzeigen. Das Risiko einer weiteren Abschwächung ist immer noch erhöht. Die Gründe dafür sind schnell gefunden: Schwache Autonachfrage, Handelskrieg, Brexit, Wachstumsschwäche in China. Zudem fehlt Europa eine Zukunftsvision. Die EZB wird deshalb auch unter dem Vorsitz von Christine Lagarde die Zinsen auf absehbare Zeit tief halten, was viele Probleme weiterhin im Hintergrund schlummern lassen.

Inszenierte Schwäche

Am 6. Juli 2018 führten die USA Strafzölle in der Höhe von 25% auf ausgesuchte chinesische Importwaren (Autos, Flugzeugteile, Festplatten) im Wert von USD 24 Mrd. ein. Mit der Begründung, die einheimische Stahl- und Autoindustrie vor unfairer ausländischer Konkurrenz schützen zu müssen, lancierte Donald Trump einen Handelsstreit mit China, Europa, Mexiko, Kanada und weiteren Handelspartnern. Im Verlauf der vergangenen 16 Monate stiegen die angedrohten und eingeführten Strafzölle gegenüber China kontinuierlich auf rund USD 550 Mrd., was in etwa den gesamten Exporten Chinas in die USA entspricht. Die Straf-

zölle trafen auf ein Umfeld, in welchem die leicht überhitzte Wirtschaft bereits von verschiedener Seite unter Druck kam. Eine Wachstumsdelle zeichnete sich ab, wenn auch ausschliesslich im Industriesektor. Das globale BIP-Wachstum hat sich von 3.6% im Jahr 2018 auf voraussichtlich 3.1% im laufenden Jahr abgekühlt. Ökonomen erwarten, dass im Jahr 2020 das Wachstum weiterhin um 3.1% liegen wird. Das liegt deutlich über der Rezessionsschwelle und lässt Raum für positive Überraschungen.

Nachlassende Schwäche

Verschiedene Konjunkturindikatoren haben im historischen Vergleich kritische Niveaus erreicht, bei welchen eine Gegenbewegung wahrscheinlich wird. Regierungen und Zentralbanken sind weiterhin bemüht, die Zyklen zu glätten. Entsprechend wird die inszenierte Wachstumsschwäche seit einigen Quartalen wieder bekämpft. Die Chinesen haben unter anderem enorme Kreditimpulse lanciert, während die FED es vorderhand aufgegeben hat, ihre Bilanz zu «normalisieren» oder die Zinsen anzuheben. Der zaghafte Versuch dies zu tun, hatte Ende 2018 einen temporären Kurssturz von rund 20% und eventuell auch die unerklärliche, bis heute anhaltende Illiquidität am US-Interbankenmarkt ausgelöst. Die Heftigkeit der Reaktion auf eine leicht straffere Geldpolitik scheint die FED überrascht und zu einer Welle von nicht zwingenden Zinssenkungen geführt zu haben.

Die wirtschaftliche Abkühlung hat zwar zur erhöhten Volatilität beigetragen, die Aktienkurse haben sich über die letzten zwei Jahre aber trotzdem erfreulich entwickelt. Die im historischen Kontext ungewöhnliche Konzentration der Wachstumsschwäche in der Industrie spielt hier eine entscheidende Rolle. Die Gründe für diese Isolation dürften in den tiefen Zinsen zu suchen sein.

ANLAGESTRATEGIE

Impuls für die Autobranche

Vor kurzem wurde der neue Volkswagen ID.3 vorgestellt. Der ID.3 ist das Pendant zum VW Käfer oder VW Golf und das erste wirklich massentaugliche e-Auto. Die Chancen stehen gut, dass der ID.3 ein Erfolg wird. Angela Merkel hat ausserdem ein Programm ins Leben gerufen, um Verkäufe von e-Autos mit EUR 3.5 Mrd., respektive rund EUR 6000 pro Auto, zu subventionieren. Die Kanzlerin beglückt so die Klimabewegung und die Autoindustrie gleichermaßen. Staatliche Unterstützung ist willkommen, da für verschiedene Autohersteller der Druck von allen Seiten zu gross wurde. Notwendige Investitionen können nicht von allen gestemmt werden. Die Kräfte wurden über verschiedene strategische Partnerschaften gebündelt. Gegipfelt hat der Umbruch der Autoindustrie in der Fusion von Fiat-Chrysler und Peugeot PSA.

Im Handelsstreit zeichnet sich ebenfalls eine deutliche Entspannung ab. Die Amerikaner finden die Einführung der Zölle auf EU-Autos wegen Sorgen um das heimische Wirtschaftswachstum nun plötzlich nicht mehr so dringlich. Auch mit China stehen sie mit einem sogenannten «Phase One Deal» kurz vor einem Etappenziel auf dem Weg zu nachhaltig geregelten Handelsbeziehungen. Die genaue Ausgestaltung des Deals ist bei Redaktionsschluss noch nicht bekannt. Aber man geht davon aus, dass die für Dezember angedrohten Zölle nicht aktiviert und bereits implementierte Zölle sistiert werden.

Erfolgt tatsächlich eine Wende in der Autoindustrie, wird sich das relativ schnell in besseren Konjunkturdaten und steigenden Gewinnschätzungen zeigen. Es ist zudem zu erwarten, dass chinesische, amerikanische und deutsche Stimuli ihre Wirkung entfalten und dass die Zinsen tief bleiben. Sollte ein «Phase One Deal» tatsächlich zustande kommen, dann könnte sich eine sehr kraftvolle Gemengelage ergeben. Das Sahnehäubchen wäre ein anständiger Brexit-Deal. Tritt diese Kumulation positiver Faktoren ein, dürften die Aktienmärkte den Ausbruch nachhaltig schaffen und den nächsten Anstieg in Angriff nehmen.

Ausblick

Wir gehen in unserem Hauptszenario von einer Entspannung an mehreren Fronten aus. Die Vorlaufindikatoren sollten entsprechend nach oben drehen und die Konjunkturdaten sich in den nächsten Monaten verbessern. Steigende

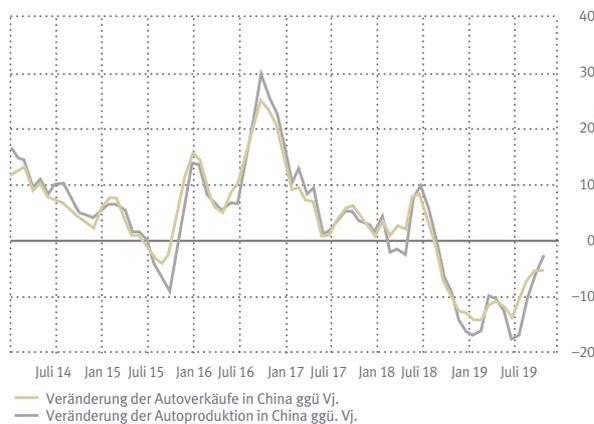
Erwartungen würden mit einer doppelt positiven Saisonalität – Winterhalbjahr und US-Präsidentschaftswahljahr – zusammentreffen. In einem positiveren Umfeld könnten sich auch weitere anstehende Treiber dynamischer entwickeln als erwartet. So bieten die Umstellung auf 5G, das Internet der Dinge und die Veränderung der Mobilität weiterhin grosses Wachstumspotenzial.

Der US Dollar tendiert in Aufschwungsphasen zur Schwäche, da sich das Wachstum ausserhalb der USA dynamischer entwickelt und Kapital anzieht. In Kombination mit der erhöhten Bewertung und des schrumpfenden Zinsdifferentials zur EU sollte man einen fallenden US Dollar erwarten. Angesichts der schwachen Verfassung Europas zweifeln wir aber an einer pointierten USD-Schwäche und erwarten keinen markanten Rückgang der Weltwährung.

Fazit für die Anlagepolitik

Es führt weiterhin kein Weg an Aktien vorbei. Eine Entspannung an allen Fronten ist nicht eingepreist und würde den Ausbruch der Aktienmärkte zu neuen Höchstkursen begünstigen.

Wir empfehlen, die Aktienquote zu erhöhen. Gold empfehlen wir weiterhin aufgrund der fundamentalen Nachfrage und wegen der diversifizierenden Qualitäten, falls sich die Erholung verzögert.

Chinesische Autoverkäufe finden Boden

Quelle: BCA Research, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



Patrick Oberholzer zum Thema: «Merkel fördert die e-Mobilität»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität hilft, in volatilen Zeiten das Portfolio zu stabilisieren.
- Liquidität erlaubt es, Chancen wahrzunehmen.
- Liquiditätshaltung senkt die Portfoliorendite.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen, die Liquidität bei Aktienmarktkorrekturen oder bei einem bestätigten Ausbruch zu investieren.

Geldmärkte	19.11.2019	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.70	→	→
EUR	-0.44	→	→
GBP	0.79	→	→
USD	1.90	→	→
JPY	-0.10	→	→

Obligationen

- Die Rendite von Obligationen ist unattraktiv.
- USD denominierte EM-Bonds als Beimischung verbessern die Rendite des Portfolios.
- Das Risiko stark steigender Zinsen ist klein.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine Untergewichtung der Obligationenquote.

Obligationenmärkte (10 J.)	19.11.2019	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.52	→	→
EUR (Deutschland)	-0.34	→	→
GBP	0.75	→	→
USD	1.82	→	→
JPY	-0.08	→	→

Aktien

- TINA – Es gibt keine Alternative zu Aktien.
- Die Bewertung ist überdurchschnittlich hoch, aber trotzdem relativ attraktiv.
- Das Risiko grosser Korrekturen wird von den Zentralbanken stark reduziert.
- Verschiedene Sektoren bieten mittelfristig grosses Potenzial.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine Übergewichtung der Aktienquote.

Aktienmärkte	19.11.2019	3 Monate	12 Monate
SPI	12 499.63	↗	↗
Euro Stoxx 50	3 704.92	↗	↗
FTSE 100	7 307.70	→	→
S&P 500	3 122.03	↗	↗
Topix	1 696.73	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1 052.12	↗	↗
MSCI World	2 282.80	↗	↗

Diverse & Alternative Anlagen

- Der Rohstoffverbrauch pro Wachstumseinheit ist rückläufig.
- Im Vergleich zu anderen Anlageklassen sind Rohstoffe nicht teuer.
- Verschiedene Staaten stocken ihre strategischen Goldreserven auf.
- Aktien aus dem Rohstoffsektor sind der Direktanlage vorzuziehen.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine neutrale Gewichtung der Rohstoffquote.
- Gold zur Diversifikation ist attraktiv.

Nicht-traditionelle Märkte	19.11.2019	3 Monate	12 Monate
Rohstoffe (BCOM)	78.32	↗	↗
Gold	1 472.07	→	↗



Patrick Oberholzer zum Thema: «Verschiedene Impulse befeuern Wirtschaft und Börse erneut»

MÄRKTE

Tiefe Zinsen sind entscheidend

Die Zinsen haben in den vergangenen Monaten die Übertreibung während der Sommerzeit teilweise korrigiert. So sind die 10-Jahreszinsen nach dem Augusttief in der Schweiz um 0.60%, in Deutschland um 0.39% und in den USA um 0.30% gestiegen. Im Jahresvergleich notieren alle Zinsen jedoch deutlich tiefer. Entscheidend für die Finanzmärkte ist, dass keine risikogerechten Renditen mit festverzinslichen Instrumenten zu erzielen sind. Eine Anlage mit zehn Jahren Laufzeit offeriert im US Dollar oder in Schwellenländerwährungen eine positive Rendite. In der Schweiz (50J. rentieren –0.10%) kann man mit Staatsanleihen keine positive Rendite erzielen. Das ist unattraktiv und zwingt Anleger, welche Verpflichtungen zu decken haben, mehr Kapital als strategisch optimal in Aktien zu investieren.

Sorglose Aktienmärkte

Die Aktienindizes lassen sich grob in zwei Gruppen einteilen. Schweizer- und US-Indizes haben den Anstieg der ersten Jahreshälfte in einer Seitwärtsbewegung konsolidiert, sind dann Ende Oktober in Erwartung des «Phase One Deals» nach oben ausgebrochen und haben neue Rekordstände markiert. Aktienmärkte in Europa, Japan und den Schwellenländern sind noch nicht so weit. Das Risiko eines Rückschlags ist weiterhin vorhanden. Zentralbanken, Regierungsstimuli und die fehlenden Alternativen dürften jedoch verhindern, dass die Aktienkurse stark korrigieren respektive einen mittelfristigen Abwärtstrend etablieren. Es sind zudem mehrere Katalysatoren zu beobachten, welche den entscheidenden Impuls für die nächste grössere Aufwärtsbewegung geben könnten. Ein «Phase One Deal» oder eine Trendwende bei den Autoverkäufen dürften neues Kapital anziehen und die Kurse nach oben treiben.

Europa kumuliert die Probleme

In Europa kumulieren sich die Probleme. Entsprechend günstig ist die Bewertung der EU-Aktienmärkte relativ zu den USA oder der Schweiz. Auch wenn wir eine leichte Wachstumsbeschleunigung erwarten, sind wir nicht der Ansicht, dass diese stark genug sein wird, um ein mittelfristiges Übergewicht in europäischen Indizes zu rechtfertigen. Einzelne Bereiche, wie z.B. die Autoindustrie, haben überdurchschnittliches Potenzial. Mittelfristig dürften aber die EU-spezifischen strukturellen Wachstums-

bremsen eine überdurchschnittliche Rendite verhindern. Wir bevorzugen Aktienmärkte mit einem attraktiveren Rendite-Risiko-Verhältnis, wie die USA, die Schweiz oder ausgewählte Schwellenländer.

Saisonalität

In Zeiten mit signifikanten binären Entwicklungen (Deal or No-Deal) ist die technische Analyse von geringem Nutzen. Saisonale Muster können jedoch eine newsgetriebene Bewegung deutlich verstärken. Mit den anstehenden US-Präsidentenwahlen und den nahenden Wintermonaten bieten zwei kraftvolle und relativ zuverlässige saisonale Markttreiber Unterstützung.

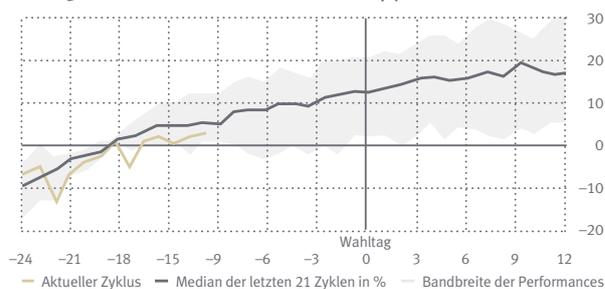
Sektorallokation

Die relative Rendite der einzelnen US-Sektoren zeichnen ein zyklisches Bild. Technologie, Finanzen und Industrie haben den breiten Markt outperformt und neue Höchst markiert. Die defensiven Sektoren blieben zurück. Das zeigt, dass der Markt von einer Wachstums- und Erholung ausgeht. Wir teilen dieses Szenario, würden aber im Portfolio auch Pharma- und Konsumwerte zur Diversifizierung einsetzen.

Fazit

Wir erwarten, dass sich die Aktienmärkte in den USA und in der Schweiz im Rahmen einer Entspannungs- und Hoffnungsrally freundlich entwickeln. In einer solchen Rally würde sich Deutschland aufgrund seiner hohen Zyklizität und der Abhängigkeit vom Autosektor kurzfristig überdurchschnittlich gut entwickeln. Wir haben deshalb das Untergewicht in Europa mit einem DAX-ETF neutralisiert. In den USA und in der Schweiz sind wir mit unseren Portfolios bereits Übergewichtet und bleiben dies vorerst auch.

S&P 500 während des US-Wahlkampfes



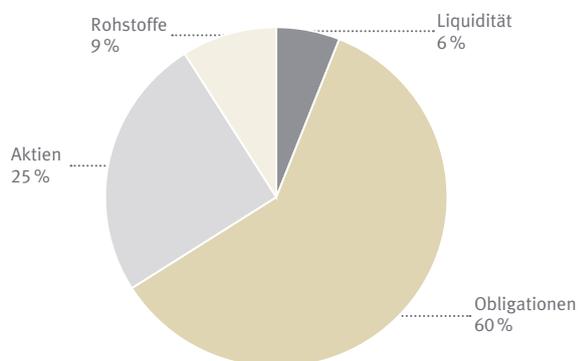
Quelle: Goldman Sachs Group

PORTFOLIO-STRUKTUREN REFERENZWÄHRUNG CHF – 1. QUARTAL 2020

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Konservativ

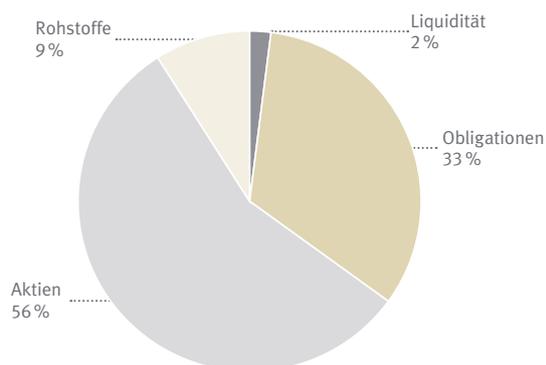
Übergewicht¹

Untergewicht¹



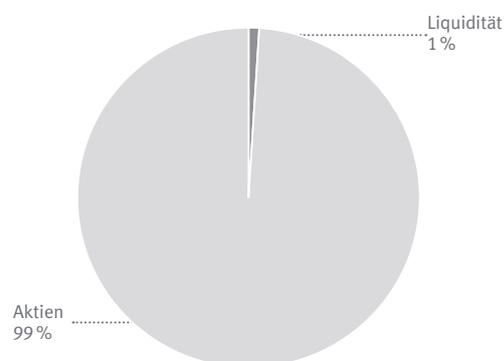
Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	6.0				6.0
Obligationen	50.0			10.0	60.0
Aktien	15.0	0.0	5.0	5.0	25.0
Rohstoffe			9.0		9.0
Total	71.0	0.0	14.0	15.0	100.0

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Ausgewogen



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	2.0				2.0
Obligationen	25.0			8.0	33.0
Aktien	34.0	5.0	10.0	7.0	56.0
Rohstoffe			9.0		9.0
Total	61.0	5.0	19.0	15.0	100.0

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Aktien



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Aktien	57.0	5.0	27.0	10.0	99.0
Total	58.0	5.0	27.0	10.0	100.0

¹ Veränderungen Die farblich gekennzeichneten Veränderungen der Anlagestruktur sind taktischer Natur. Veränderungen aus Konsistenzgründen werden nicht angezeigt.



Exklusiv und an erstklassiger und sonniger Lage am Zürichberg

Herrschaftliches Patrizierhaus, welches höchste Ansprüche erfüllt. Leben Sie an einer der schönsten und begehrtesten Wohnadressen der Stadt Zürich am Zürichberg. Der Grundriss der Villa ist durchdacht und grosszügig, die Materialisierung nobel und hochwertig. Neben einem herrlichen Garten lädt auch noch eine wunderbare Terrasse zum Verweilen ein.

9-Zimmer Villa am Zürichberg, Grundstücksfläche 746 m², Wohnfläche 325 m², Baujahr 1911, Preis auf Anfrage.

Susanne Weiss und Siro Roesch freuen sich, Ihnen diese Liegenschaft vorzustellen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

TECHNISCHE ANALYSE – AKTIEN IM FOKUS

Also

Also ist der drittgrösste IT-Distributor in Europa und vertreibt Produkte von 350 Anbieter an mehr als 100000 Kunden. Die Leistungen beinhalten Hardwarevertrieb, Druckerservices, Cloud-Dienstleistungen und weitere. In allen Bereichen gewinnt Also kontinuierlich Marktanteile dazu. Der Aktienkurs von Also stieg in den Jahren 2016 und 2017 stark an (+111%). Seither wird der Anstieg in einer volatilen Seitwärtsbewegung konsolidiert. Im Spätsommer 2019 erfolgte endlich der Ausbruch zu neuen Höchstkursen. Die Chancen stehen gut, dass die nächste Aufwärtsbewegung ansteht.

**Porsche Automobil Holding**

Die Porsche Holding stellt das Kontrollvehikel für die Familien Porsche/Piëch dar. Der allergrösste Vermögenswert ist die Beteiligung von 53.1% am VW-Konzern. Die Porsche-Vorzugsaktie ist eine Möglichkeit, sich mit einem Abschlag an Volkswagen zu beteiligen. Technisch konnte sich die Aktie erst an die Zwischenhochs vom Dezember 2017 bzw. April 2018 herantasten. Aktuell steigt das Interesse und somit das Handelsvolumen wieder an. Bei einem Überschreiten der Widerstandszone um EUR 76–80 liegt das nächste Zwischenziel bei EUR 95.

**Microsoft**

Seit Satya Nadella 2014 den CEO-Posten bei Microsoft von Steve Ballmer übernahm, hat sich Microsoft gewandelt. Software wird «as a Service» vertrieben und die Cloud-Dienste generieren mittlerweile $\frac{1}{3}$ des Umsatzes und des Gewinns. Der lange Aufwärtstrend ist intakt. Das Verhalten während der beiden Korrekturen in diesem Jahr unterstreicht die defensiven Qualitäten des Titels. Ende Oktober kam erneute Dynamik in den Titel. Der langfristige Trend wurde wieder aufgenommen und bietet erhebliches Potenzial. Auch wenn die Bewertung nicht günstig ist.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg / Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



GEHOBENE 5.5-ZIMMER EIGENTUMSWOHNUNG



Hochwertige Architektur mit Fernsicht in Uitikon Waldegg

Das Mehrfamilienhaus mit vier Eigentumswohnungen liegt an einem sonnigen Südhang in einem gehobenen Quartier. Die klare Architektur erinnert an eine moderne Villa. Dank der überschaubaren Zahl an Eigentümern ist ein familiäres Zusammenleben garantiert. Lichtdurchflutet und elegant präsentiert sich dieses Kaufobjekt mit der Wohnküche als Mittelpunkt des Familienlebens.

5.5-Zimmer Eigentumswohnung, Wohnfläche 143 m², 2. Obergeschoss, Baujahr 2017, Verkaufspreis CHF 2'060'000.

Susanne Weiss und Siro Roesch freuen sich, Ihnen diese Liegenschaft vorzustellen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

7 BÖRSENREGELN IN 7 MINUTEN

Was steckt dahinter? Was macht Sinn?

aus dem Investment Office

1. Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen

Dieser Ratschlag ist banal und auf Anhieb einleuchtend. Jeder Anleger will möglichst hohe Gewinne erzielen bei möglichst geringem Verlustrisiko. Allerdings ist das in der Praxis leichter gesagt als getan. Aufgrund des aus der Prospect-Theorie bekannten Dispositionseffektes tendieren Anleger nachweislich zum gegenteiligen Verhalten. Sie begrenzen Gewinne und lassen Verluste laufen. Die vorzeitige Begrenzung der Gewinne lässt sich durch die Angst der Anleger erklären, aufgelaufene Buchgewinne wieder zu verlieren. Diese Angst ist in der Regel grösser als das zusätzliche Glücksgefühl, das weiter steigende Kurse auslösen würden. Genau umgekehrt verhält es sich bei Verlusten. Diese gesteht man sich ungerne ein, verdrängt man, will man nicht wahrhaben. Deshalb neigen Anleger bei Verlusten zum Prinzip Hoffnung und warten zu lange, bis sie diese realisieren. Die durch hohe Verluste reduzierte Kapitalbasis macht sich über die Zeit aufgrund des Zinseszins-Effekts sehr stark in der erzielten Performance bemerkbar. Die Börsenweisheit, Gewinne laufen zu lassen und Verluste zu begrenzen, ist zusammengefasst ein wertvoller Ratschlag, insbesondere weil er in der Praxis selten umgesetzt wird. Unsere verzerrte Wahrnehmung hindert uns daran. Denn Verluste zu realisieren, verursacht emotional unverkennbar mehr Schmerzen, als entsprechende Gewinne Freude bereiten würden.

2. The trend is your friend until its end

Der Trend ist dein Freund, aber nur, solange er intakt ist. Diese uralte Börsenweisheit hat wohl jeder Anleger schon einmal gehört. Rückblickend betrachtet, findet sich eine Fülle von Beispielen, welche zeigen, dass sich die Kurse an den Märkten in Trends entwickeln und dass Anleger, die in Trends investieren, gute Gewinne realisieren können. In der Anlagewelt spricht man auch vom Momentum-Faktor. Aktuell gibt es diverse Anlageinstrumente, welche dieses Momentum profitabel auszunutzen versuchen. Das entscheidende Problem der Trends ist, dass man nie weiss, wann sie enden. Marktpreise unterliegen auch einem Mean-Reversion-Effekt, was bedeutet, dass Marktüberreibungen in die eine oder andere Richtung tendenziell wieder zum Mittelwert zurückfinden. In der Anlagepraxis

ist es somit nicht so leicht, dem Trend zu folgen, wie es in der Theorie erscheinen mag. In der langen Historie sind es vor allem die grossen Aufwärtstrends bei Aktien, die besonders lukrativ waren. Eines lässt sich aus dieser Börsenweisheit aber in jedem Fall ableiten: Wer sich gegen einen intakten Trend positioniert, sollte ganz genau wissen, aus welchen Überlegungen er das tut.

3. Sell in May and go away...

...but remember to come back in September. Auf Deutsch: Verkäufe im Mai, aber denke daran, im September wieder zu kaufen. Kann Börse wirklich so einfach sein? Eine an diese Börsenweisheit angelehnte Methode ist tatsächlich quantitativ gut abgestützt und nur schwer abzulehnen. Die Idee dahinter ist in erster Linie, während des Winterhalbjahres (möglichst diversifiziert) in Aktien investiert zu sein. Studien haben gezeigt, dass dieser einfache Ansatz in der Vergangenheit erstaunlich gut funktioniert hat. Über die letzten zehn Jahre hat der SMI-Aktienindex im Winterhalbjahr um über 35% besser rentiert als im Sommerhalbjahr. Die absolute Rendite ist aber auch im Sommer positiv. Entsprechend soll der Investor immer investiert sein. Er muss sich jedoch bewusst sein, dass im Sommer das Rendite-Risiko-Verhältnis deutlich schlechter ist als im Winter.

Ein Erklärungsansatz beruht auf der Flut von Anlagegeldern, die viele institutionelle Investoren (Versicherungen, Krankenkassen, Banken, Vorsorgeeinrichtungen) im Dezember und Januar erhalten. Diese müssen zeitnah investiert werden. Natürlich wäre es vermessen, sich allein auf diese Börsenweisheit zu verlassen, aber in Verbindung mit anderen Techniken ist dieser saisonale Ansatz durchaus beachtenswert.

4. Politische Börsen haben kurze Beine

Diese Börsenregel erhält durch die «Tweets» des aktuellen amerikanischen Präsidenten eine nie dagewesene Aktualität. Den Kern der Aussage kennen die Anleger aber schon sehr viel länger. Zwar ist es bekannt und nicht umstritten, dass wichtige politische Entwicklungen einen Einfluss auf die Kurse haben, aber meistens ist der Effekt nur kurzfristig. Sich abzeichnende Probleme und Spannungen werden

7 BÖRSENREGELN IN 7 MINUTEN

von den Marktteilnehmern grösstenteils schon im Vorfeld eskomptiert. Bei Bekanntgabe des Ergebnisses werden die Kurse nur noch feinadjustiert. Interessanterweise ist das auch der Fall, wenn das Ergebnis wirklich überraschend war, wie etwa beim Brexit-Referendum oder bei den US-Wahlen im Jahr 2016. Beide Ereignisse galten als politische Erdbeben, waren aber bei genauer Betrachtung der Börsenreaktionen in kurzer Zeit überwunden. Anders stellt sich beispielsweise die Situation beim aktuellen Handelskonflikt USA–China dar. Dieser Konflikt ist ein geopolitisches Thema und ein Wettbewerb zweier Systeme, welcher wohl langfristige und vielfältige Auswirkungen haben wird.

5. Buy the rumor, sell the fact

Die Finanzmärkte können Informationen sehr schnell und effizient in relevante und irrelevante News aufteilen. Die relevanten Informationen werden praktisch ohne Zeitverlust in den Kursen eskomptiert.

Treffen Gerüchte (rumors) auf den Markt, werden diese implizit mit einer Eintretenswahrscheinlichkeit gewichtet und in die Bewertung des betroffenen Titels eingearbeitet. Wird in der Folge die neue Information offiziell publiziert, bestätigt das oft die bereits erfolgte Kursbewegung. Derjenige, der aufgrund des Gerüchts gehandelt hat, wird sich über den Buchgewinn freuen und diesen realisieren.

6. Price is what you pay, value is what you get

Diese Aussage stammt von Warren Buffett, eine der grössten Börsenlegenden aller Zeiten, und bedeutet, dass der Kurs und der Wert eines Wertpapiers selten übereinstimmen. Das, was man für eine Aktie bezahlt, ist der Preis, welcher gerade in diesem Moment durch Angebot und Nachfrage an der Börse zustande kommt. Dieser Preis kann deutlich zu hoch oder zu tief sein. Der wirkliche fundamentale Wert einer Aktie, gemessen an den künftigen Cashflows, ist dagegen viel stabiler, aber auch schwieriger zu ermitteln und unterliegt einem gewissen Interpretationsspielraum. Wer also gut darin ist, den wahren Wert einer Firma zu bestimmen und diesen systematisch mit den gerade gehandelten Kursen abzugleichen, kann die Phasen von Über- und Unterbewertungen für sich nutzen.

Diese Börsenregel ist wertvoll und sollte stets im Hinterkopf behalten werden, insbesondere in Zeiten starker Übertreibungen.

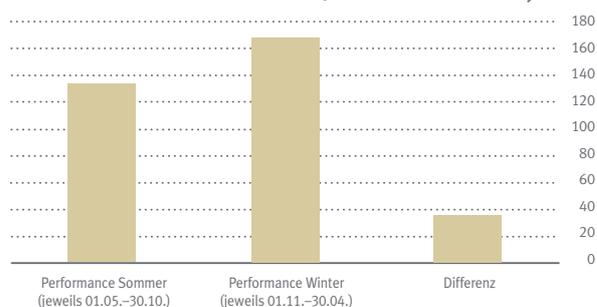
7. Bullenmärkte sterben in der Euphorie, Bärenmärkte in der Panik

Die siebte Börsenweisheit auf unserer Liste ist von zentraler Bedeutung. Demzufolge wird das Ende von grossen Markttrends von einer pointiert positiven oder negativen Stimmung unter den Marktteilnehmern dominiert. Gute Beispiele hierzu sind das Platzen der New-Economy-Blase im Jahr 2000 oder die Panik in der Finanzkrise 2008. Der Finanzmarkt lebt von Über- und Untertreibungen. Wem es daher jeweils gelingt, nicht auf den absoluten Höchstständen zu kaufen und auf den Tiefstständen zu verkaufen, macht vieles richtig. Das verlangt allerdings ein gewisses Mass an Unabhängigkeit im Denken. Gilt diese Börsenweisheit immer? Sie gilt fast immer, aber leider nicht immer. Die Ausnahme bestätigt die Regel. Eine Hausse stirbt nicht ausschliesslich in der Euphorie. Auch ein schockartiges, nicht voraussehbares Ereignis kann sie beenden.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen: Populäre Börsenregeln haben durchaus ihre Berechtigung. Ansonsten würden sie sich nicht so lange halten, respektive wären gar nie zu Börsenweisheiten geworden. Allerdings ist bei der Anwendung darauf zu achten, dass der Kontext gewahrt bleibt und die Ratschläge nicht immer für bare Münze genommen werden. Als brauchbare Merksätze dienen sie aber alleweil. Sie helfen psychologische Fallstricke zu vermeiden und unbeirrter durch die Untiefen der Märkte zu navigieren.

SMI Überrendite der letzten 10 Jahre im Winterhalbjahr



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

Managing Partners
Dr. Duri Prader
Dr. Markus Graf