



**MARTINA MÜLLER-KAMP**

# «Unsere Aktienauswahl ist momentum- und trendorientiert»

Martina Müller-Kamp rät Investoren, sich nicht von hohen Bewertungen abschrecken zu lassen. Besonders in der Schweiz sei der Aufpreis für Qualitätstitel gerechtfertigt.

INTERVIEW: CARLA PALM

**Frau Müller-Kamp, wie beurteilen Sie die aktuelle Situation an den Aktienmärkten? Macht Ihnen die gute Börsenlaune Angst?**

Seit der Wahl von Donald Trump sind alle Börsen zweistellig gestiegen. Das bedeutet, dass sie jetzt nicht mehr günstig bewertet sind. Doch die Bewertungen allein sind kein guter Frühindikator für die Kursentwicklung der nächsten Monate. Wir sind daher in Aktien weiterhin Übergewichtet, auch wenn man vielleicht vom Bauch her nach dem starken Kursanstieg ein mulmiges Gefühl hat. Aber auch das Bauchgefühl ist an den Finanzmärkten kein guter Ratgeber.

**Wonach richten Sie sich dann in diesem Umfeld? Warum glauben Sie trotz der Kursavancen weiter an die Anlageklasse Aktien?**

Weil die Fundamentaldaten im Moment sehr gut aussehen. Das erste Mal seit 2007 sieht man eine synchrone weltwirtschaftliche Erholung. Zudem befinden wir uns in einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld, was dazu führt, dass Aktien zwar absolut nicht günstig, aber relativ zu Obligationen doch attraktiv sind. Solange die Zinsen niedrig bleiben, haben wir weiter eine Alternativlosigkeit, die Anleger in die Aktienanlage treibt.

**Was wäre denn ein weltweites Alarmsignal für die Börsen?**

Ein kräftiger Anstieg der Zinsen. Aber davon gehen wir im Moment nicht aus. Alle Notenbanken der industrialisierten Länder signalisieren einen sehr langsamen Ausstieg aus ihrer expansiven Geldpolitik.

**Können die hohen Bewertungen eine Börsenblase zum Platzen bringen?**

Für uns sind die Bewertungen nicht der entscheidende Faktor. Teure Märkte können immer noch teurer

werden und günstige Märkte noch günstiger. Wann genau der Markt dreht, wissen wir nicht. Wir bleiben so lange dabei, wie der Markt Momentum zeigt.

**Bloss heisst es hinterher dann immer: «Kein Wunder, dass die Börsen nachgeben, die Bewertungen waren ja so hoch.» Wie beugen Sie diesem Vorwurf vor?**

Das stimmt schon, aber wir sind momentum- und trendorientiert. Wenn es keinen Aufwärtstrend mehr gibt, dann nehmen wir die Aktienquote zurück. Anleger sollten nicht voreilig die Aktienquote reduzieren, nur weil die Bewertungen hoch sind.

**Wie gehen Sie bei Ihrer Einzeltitel-auswahl konkret vor?**

Wir suchen qualitativ hochwertige Titel mit attraktiver Bewertung und starkem Kursmomentum. Das heisst, wir verabschieden uns von einer Aktie nicht, wenn der Trend nach oben zeigt und die Qualität stimmt. Da handeln wir ganz anders als zum Beispiel Contrarian-Investoren, die kaufen, wenn ein Titel stark gefallen ist und verkaufen, wenn er stark gestiegen ist. Es ist sehr schwer, den richtigen Augenblick dafür zu erwischen.

**Wie lauten Ihre aktuellen Empfehlungen? Welche Aktien empfehlen Sie und welche sollten Anleger meiden?**

Wir haben momentan ein Untergewicht in schwach kapitalisierten Finanzwerten. Dazu zählen etwa die Schweizer Grossbanken. In Europa sehen wir dagegen gute Chancen und bevorzugen grundsätzlich zyklische Werte. In den USA sind wir leicht untergewichtet und setzen vor allem auf Aktien aus dem Technologiesektor sowie dem zyklischen Konsum. Einzeltitel können wir leider nicht nennen.

**Wie ist die Graubündner Kantonalbank am Schweizer Aktienmarkt positioniert?**



**MARTINA MÜLLER-KAMP**

Wechselte vor neun Jahren von der VP Bank (Liechtenstein) zur Graubündner Kantonalbank und verantwortet dort seit 2015 das Investment Center. Die verwalteten Vermögen der GKB liegen derzeit bei 3,3 Milliarden Franken.

Wir sind im Small- und Mid-Cap-Segment weiterhin Übergewichtet, da wir hier Qualitätstitel mit einem robusten Aufwärtstrend und gutem Kursmomentum finden. Zwar sind auch Qualitätstitel teurer geworden. Anleger sind aber bereit, für hohe Eigenkapitalrenditen, hohe Gewinnmargen, solide Bilanzen, nachhaltige Wettbewerbsvorteile und gutes Management einen Aufpreis zu zahlen.

**Wie sind Sie strategisch ausgerichtet?**

Auf Einzeltitelbasis folgen wir dem Bottom-up-Ansatz. Strategisch gehen wir dagegen top-down vor. Hier versuchen wir, eine möglichst gute Diversifikation in Stressphasen zu erreichen. Die letzten

Jahre haben gezeigt, dass ein gut diversifiziertes Portfolio, das in ruhigen Phasen gut läuft, nicht unbedingt auch in Stressphasen funktioniert. Bei der Optimierung unserer Strategie richten wir uns daher nach Risikofaktoren aus und denken nicht mehr in Anlageklassen.

**Über welchen Zeitraum streckt sich Ihr Anlagehorizont?**

Unsere Strategie sollte drei Jahre Bestand haben. Natürlich gehen wir die Themen einmal im Jahr durch. Auch taktisch passen wir das Portfolio öfter an. Zuletzt Anfang des Jahres, als wir unsere Aktienquote von «neutral» auf «übergewichtet» angehoben haben. Seither haben wir in einem ausgewogenen Portfolio eine Aktienquote von 50 Prozent, strategisch sind es 45 Prozent.

**Zu Jahresbeginn standen Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich bevor. Hat das Ihre Strategiefindung beeinflusst?**

Politische Risiken können nicht vorhergesagt werden. Es kann nur darüber diskutiert werden – und das machen wir natürlich. Aber die Erwartung eines politischen Risikos allein ändert nichts an unserer aktiven Positionierung.

**Demnach wäre auch die Bundestagswahl in Deutschland im September für Sie ein Non-Event?**

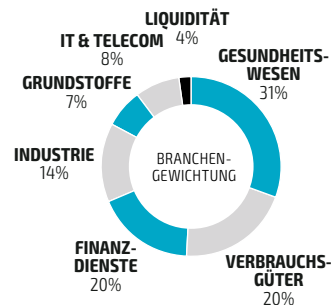
Das nun auch wieder nicht. Wir warten ab, welchen Einfluss der Ausgang der Wahl auf die Finanzmärkte hat und treffen dann unsere Entscheidungen.

**Gibt es eigentlich einen Austausch unter den Kantonalbanken, was die Strategie und Taktik betrifft?**

Natürlich tauschen wir uns unter Kollegen aus, die Entscheidungsfindung erfolgt aber unabhängig. Von daher gibt es sowohl in der strategischen als auch in der taktischen Positionierung grosse Unterschiede unter den Kantonalbanken.

## SCHWERPUNKT GESUNDHEIT

Roche, Novartis und Sonova machen den grössten Teil des Schweiz-Fonds aus.



## NEUER AKTIENSCHWEIZ-FONDS

Die GKB treibt auch eigene Fonds. Die Performance liegt über der Benchmark.

