

# Novartis wird immer berechenbarer 15

Margenausweitung im zweiten Quartal trotz Frankenbelastung

# Georg Fischer überzeugt trotz Handicaps 16

Massive Wechselkurseffekte bremsen den Industriekonzern

# «Traditionelle Werte kommunizieren» 20

Patrick Odier, Bankierpräsident, über Chancen in Asien

# Schweiz

## «Schlimmstenfalls noch 5 bis 10% tiefer»

Unabhängige Anlageprofis raten zu Aktieninvestments – Dividendenrendite höher als Zinsniveau – Anlagewerte selbst in einem Inflationsszenario gut geschützt

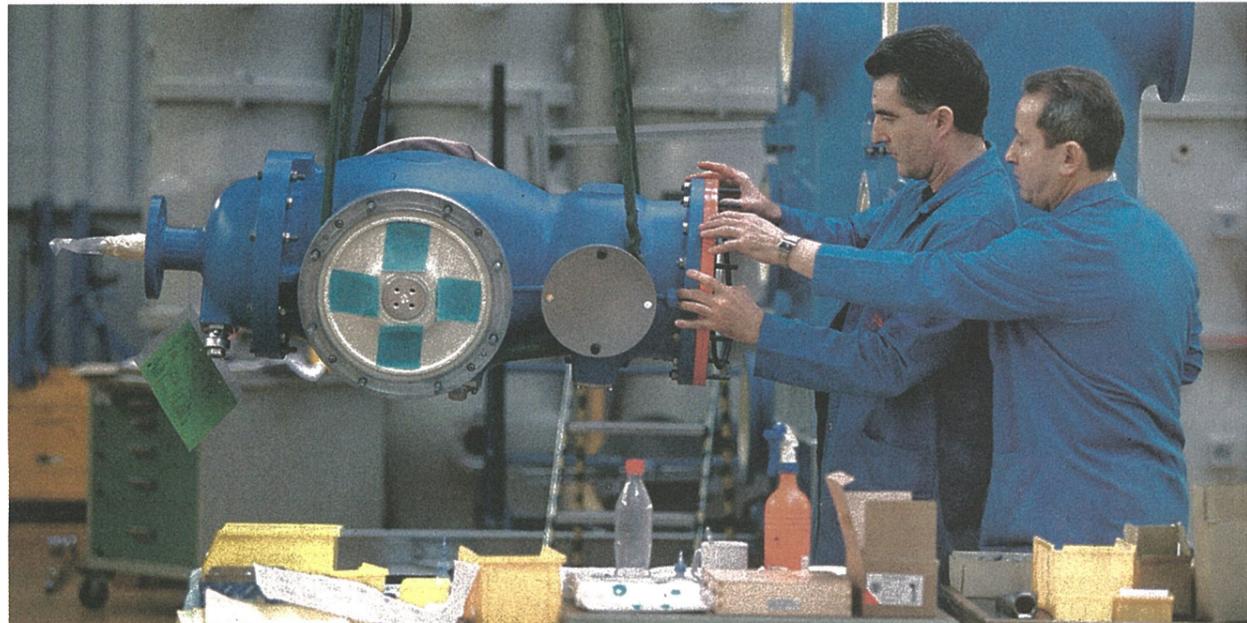


BILD: MARTIN RUETSCHI/KEYSTONE

Gut geführte Unternehmen sind fähig, sich rasch der jeweiligen Situation anzupassen: das wohl stichhaltigste Motiv für Aktien.

### THOMAS HENGARTNER

Keinesfalls seien Aktieninvestments jetzt durchs Band hinweg zu verkaufen, sagen mehrere unabhängige Vermögensberater übereinstimmend. Die europäischen Börsen sind lediglich knapp unter dem Stand von Anfang Jahr, der US-Markt gar noch immer im Plus. Nur an der Heimbörse ist mit dem Rückgang um 10% ein leicht alarmierendes Zwischenergebnis zu verzeichnen.

«Nach der steilen Aufholbewegung der letzten Jahre ist eine Konsolidierungsphase nur vernünftig», sagt Roman von Ah. Der Gründungspartner von Swiss Rock Asset Management zählt gleich zehn Gründe auf, die eine Geldanlage in Aktien auf die nächsten Jahre viel versprechend erscheinen lassen (vgl. Textkasten).

Angesichts der EU-Staatsschuldenkrise fürchten indes nicht wenige Investoren ein weiteres Abrutschen der Kurse. «Fundamental und technisch betrachtet, geht es schlimmstenfalls noch 5 bis 10% tiefer», meint André Kistler. «Die Fiskal- und Sparmassnahmen vieler Staaten werden das Wirtschaftswachstum zwar noch viele Jahre lang unter das Potenzial drücken», räumt der geschäftsführende Partner von Albin Kistler ein, «allerdings bleibt auch die Inflation gering.»

### «Euro wieder über 1.30 Fr.»

Mit einer Normalisierung des Zinsgefüges sei weiterhin nicht zu rechnen. «Wie soll das in einer deflationär geprägten Wirtschaftswelt geschehen können?» fragt Kistler. Die Gefahren lägen in der übermässigen Verschuldung vieler Länder und nicht in den Bilanzen und Erfolgsrechnungen gut geführter Unternehmen. Wenn nur noch über Negativmeldungen

gesprochen werde, sei der Zeitpunkt für Aktien gekommen, meint Alfred Ernst: «Damit ist man nicht zwingend schon im Oktober im Gewinn, aber auf mehrere Jahre betrachtet auf der guten Seite.» Er mahnt jedoch zu einem disziplinierten Vorgehen. «Timing ist ganz schwierig, weshalb Aktienpositionen gestaffelt in Teilmengen aufgebaut werden müssen», sagt das Geschäftsleitungsmitglied von Salmann Investment Management.

Für die Aktienauswahl achtet Salmann Investment auf mehrere unternehmensbezogene Bilanzkennzahlen sowie auf eine günstige Bewertung der Valoren, gemessen am Buchwert, am ausgewiesenen Gewinn sowie an der Rendite der letztbezahlten Dividende. In der Selektion finden sich etwa ABB, Holcim, Roche und Zurich Financial sowie u.a. Deutsche Post, Telecom Italia und Vivendi.

Am Währungsrisiko haben sich in den zurückliegenden Monaten viele Anleger die Finger verbrannt. André Kistler findet es indes gar vorteilhaft, aus dem Franken heraus an ausländischen Aktienmärkten zu investieren: «Der Dollar wird bis in zwei Jahren wieder über 1 Fr. notieren, der Euro wohl auch wieder über 1.30 Fr.» Die Währungskurse würden früher oder später wieder zur Kaufkraftparität streben – der gemäss Kistler auf längere Frist bestimmende Faktor für die Devisenkurse.

Albin Kistler schlägt den Kunden Aktien aus fast allen Sektoren vor, von den Nahrungsmittelanbietern Bell und Emmi, über die Produkthersteller IBM, Semperit und Vetropack bis zum Rohstoffbereich mit Xstrata. Zur Finanzbranche ist die Haltung jedoch gespalten: Versicherer sind dabei, etwa mit Helvetia, der Banksektor wird jedoch wegen des hohen Kapitalbedarfs vieler Institute mehrheitlich gemieden.

Alle Gesprächspartner setzen auf eine Übergewichtung von Aktien im Gesamtvermögenskontext. In einer ausgewogen gestalteten Anlagestruktur mit einem 50%-Normanteil für Dividendenwerte kann deshalb die effektive Quote auf 60% der Anlagesumme gesetzt werden. Begründet wird dieses Sondergewicht mit einer den gut geführten Unternehmen zugeordneten Fähigkeit, die Ertragskraft auch in widrigen Zeiten schützen zu können.

Konjunkturelle oder auch nur währungsmässige Ertragsbeeinträchtigungen könnten indes die künftige Ausschüttung und damit die Aktienrendite schmälern, werden vorsichtige Investoren einwenden. Unternehmen mit solidem Kapitalpuffer trachten in aller Regel danach, die anteilige Gewinnausschüttung an die Aktionäre zu halten oder zumindest nicht ausfallen zu lassen. «Das in ganz schwierigen Zeiten ein Unternehmen die Dividende kürzen muss, hat für Aktienanleger ein verkräftbares Risiko zu sein», verlangt Alfred Ernst. Über den längeren Zeitraum hingegen ist für fast alle Unternehmen eine Ausweitung der Dividendensumme zu beobachten.

### Obli-Fälligkeiten staffeln

Bleibt am Schluss das Engagement in zins-tragenden Papieren, das in den empfohlenen Depotstrukturen als Folge der Aktienübergewichtung eine verminderte Gröszenordnung erhält. Aus Bonitätsüberlegungen werden Gelder von staatlichen Schuldner zu den Unternehmensobligationen verschoben. Das Zinsänderungsrisiko besteht allerdings auch in diesem Anleihensegment. Eine klare Staffelnung der Fälligkeiten sichert dem Anleger jedoch zumindest Wiederanlagechancen zu jeder Phase des Zinszyklus.

## Zehn Gründe, jetzt zu kaufen

Investoren würden mannigfach erwähnen, die Aktienquote erhöhen zu wollen und die passende Gelegenheit abzuwarten, schildert Roman von Ah, geschäftsführender Partner von Swiss Rock Asset Management. «Kaum korrigieren Aktien, wie in den zurückliegenden Wochen und Tagen, fährt ihnen erneut der Schrecken in die Knochen und sie üben sich im Nichtstun.» Von Ah erkennt zehn Gründe, weshalb Investments in Aktien auf die nächsten Jahre vielversprechend sind:

Es ist normal, wenn sich positive und negative Marktphasen abwechseln. Die Börsen bewegen sich nach starken Korrekturen in der Regel viele Jahre mehrheitlich nach oben.

Vor den Schwankungsrisiken von Aktien Respekt zu haben, ist gesund. Private Anleger sind oft spätzyklisch. Sie kaufen dann, wenn Dividendenwerte bereits einige Jahre gut gelaufen sind. Die derzeit skeptische Haltung ist ein guter Kontra-Indikator.

Die Volatilität als Mass für zukünftige Unsicherheit zu nehmen, ist durchaus in Ordnung. Die Werte sind zurück auf historischem Mittel. Breit abgestützte Aktienmärkte haben in Normalzeiten eine Volatilität in der Gröszenordnung von 17 bis 20%.

Die Zinsdifferenz zwischen Libor (London Interbank Offered Rate) und OIS (Overnight Indexed Swap) gilt als Barometer für Bankinsolvenzen. Gemessen daran ist der Stress im Bankensystem begrenzt. Die Werte sind fast zurück auf Vorkrisenniveau bzw. historischen Normalverhältnissen. Dank expansiver Geldpolitik sind die Bankbilanzen mittlerweile resistenter.

Die Zinsdifferenz zwischen Regierungsanleihen und Obligationen anderer Schuldner ist vom Höchst deutlich zurückgekommen. Im historischen Vergleich ist die Zusatzverzinsung von Privatsektoranleihen überdurchschnittlich.

Die globalen Wachstumsaussichten sind robust positiv. Die Unternehmen haben die Kosten schneller gesenkt, als sich der Umsatz zurückgebildet hat. Aktien sind gemessen am Gewinn vor Abschreibungen oder am Buchwert günstig bewertet.

Werden Gewinne als Rendite ausgedrückt und mit den Zinsen zehnjähriger Obligationen verglichen, so ergibt dieser Wertindikator ein historisches Höchst. Aktien sind somit sehr attraktiv.

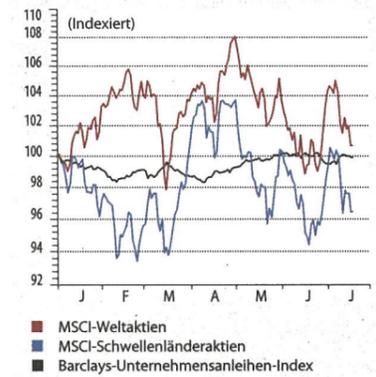
Die Wachstumsprognosen sind intakt. Die entwickelten Volkswirtschaften sollter 2,5% und die Entwicklungs- sowie Schwellenländer 6,5% zulegen. Trotz Tendenz zu steigenden Zinsen bleibt das Umfeld dynamisch. Unternehmen können deshalb mit zunehmender Nachfrage, höherem Umsatz und steigenden Gewinnen rechnen.

Die Zinsmärkte gehen längst von anziehenden Sätzen aus und die Differenz zwischen längeren und kürzeren Laufzeiten ist auf historisch attraktivem Niveau – wie zuletzt nach den schweren Rezessionen in den frühen Neunzigerjahren und um die Jahrhundertwende.

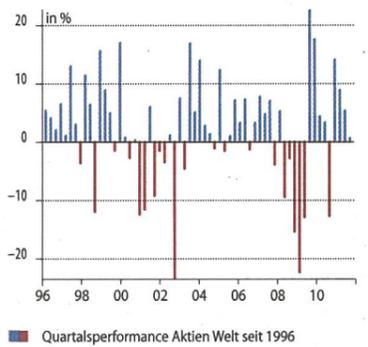
Die Verzinsung von Anleihen mit kürzerer Laufzeit ist real, also um die Inflation bereinigt negativ. Unternehmen haben sehr niedrige Kapitalkosten für Neu- und Erweiterungsinvestitionen.

Swiss Rock Asset Management rät deshalb zu Aktien aus dem Industriesektor so wie zu Nebenwerten. Bevorzugt sind auch Schwellenländeraktien, etwa aus Brasilien und China. Im Anleihenbereich sind Schuld-papiere qualitativ guter Unternehmen zu berücksichtigen.

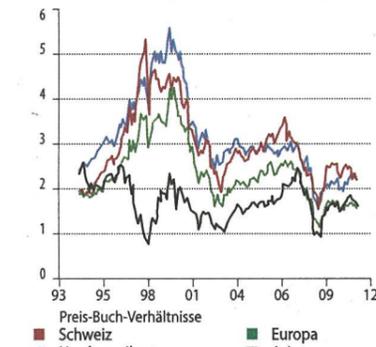
### Aktien volatil, Obli stabil



### Rasch wieder hoch



### Bewertung attraktiv



UM BEIM ABO 38% ZU SPAREN, MUSS MAN DIE DETAILS KENNEN. UND DIE STEHEN WEITER UNTEN.19

Lucerne University of Applied Sciences and Arts HOCHSCHULE LUZERN Wirtschaft

Erfolg mit Schweizer Aktien Seit Jahren hält sich DWS Investments mit an der Spitze der meisten Rankings und Vergleiche von Schweizer Aktienfonds\*. Unsere breite