

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Pensionskassen / Fonds / Defizite / Zinsen

Liebe Anleger

Das erste Jahresviertel 2009 hat die Performance der Schweizer Vorsorgeverwalter so tief ins Minus fallen lassen wie niemals zuvor – ebenso heftig fällt jetzt aber im 3. Quartal die Erholung aus. Im Kielwasser der haussierenden Börsen haben Schweizer **Pensionskassen** gemäss den neuesten Daten von Credit Suisse im 3. Quartal ihre Vermögen um knapp 5,6% gesteigert. Dies ist das zweitbeste Quartalsresultat, seit die Bank im Jahr 2000 mit den Messungen begonnen hatte. Damit hat es sich nun ausgezahlt, dass einzelne Pensionskassen in der tiefsten Krise damit begonnen hatten, risikoreiche Anlagen wie Aktien aufzustoßen. Ausserdem blieben viele Vorsorgeeinrichtungen risikoreicher investiert, als dies von ihrer finanziellen Situation her eigentlich geboten gewesen wäre. Bis jetzt ist dieses Poker wider die drohende Unterdeckung und damit für Sanierungen aufgegangen. Es bleibt aber immer noch viel aufzuholen: Die Differenz zur erforderlichen Mindestrendite zur Sicherung der Rentenverpflichtungen beträgt gemäss Credit Suisse immer noch 13,8 Punkte. Um diese Lücke zu füllen, bräuhete es nun nochmals die doppelte Performance, wie sie im letzten «Rekordquartal» erreicht wurde.

Ebenfalls vor einer Performancelücke stehen die Manager grosser **Aktienfonds**. In den letzten fünf Jahren sind 80% der untersuchten Vehikel hinter den Indizes zurückgeblieben, wie eine Studie der Kreuzlinger Analysefirma MyPrivateBanking.com zeigt. Das gilt auch für viele Schweizer Anbieter. So lagen die Fonds der Privatbank **Julius Bär** über 20% im Minus, wenig besser waren die Verwalter bei der **Credit Suisse** mit -18,8%. Ebenfalls Verluste eingefahren haben **Pictet** (-14,1%) und **UBS** (-4,8%). Als einziges der untersuchten hiesigen Fondshäuser lag **Lombard Odier** mit 1% im Plus und belegt damit den dritten Platz im Ranking, nach Black Rock und der Siegerin **Deutsche Bank / DWS** (4,36%). In der Tat ein «enttäuschendes» Resultat, wie es die Studienführer nennen – diese führen die Verluste auch klar auf falsche Investmententscheide zurück. Das dürfen die Anleger aber bei unverändert hohen Verwaltungsgebühren zwischen 1,08 und 2,35 zunehmend nicht mehr tolerieren und verstärkt zu den günstigeren Indexfonds (ETF) wechseln. Diese werden zwar die Benchmark niemals schlagen – aber ebenso wenig derart deutlich hinter den Vergleichsindizes zurückbleiben.

Immerhin: Was kann ein Fondsmanager gegen die Finanzkrise tun, wenn es selbst für einen Terminator kein Durchkommen gibt? Das von Gouverneur Arnold Schwarzenegger regierte **Kalifornien** leidet schwer unter den Folgen der Rezession; hinzu kommt ein immenses Budgetdefizit von geschätzten 60 Mrd Dollar bis 2010, das die Rating-Agenturen gar dazu veranlasste, den US-Staat als nicht mehr kreditwürdig einzustufen. Jetzt muss Terminator Schwarzenegger den Drahtseilakt schaffen, mitten in der Krise die Steuern deutlich zu erhöhen und noch dazu das Steuersystem zu reformieren: 1% der Steuerzahler kam in Kalifornien bisher für 50% der Einkommenssteuern auf. Die Investoren aus aller Welt werden Schwarzenegger genau zuschauen. Denn was Kalifornien im Kleinen unternimmt, steht den USA wohl noch als Ganzes bevor.

Schluss mit den tiefen Zinsen – den Startschuss dazu hat die **australische Notenbank** jüngst gegeben. So erhöhte die Zentralbank des fünften Kontinents als erstes Mitglied der G20 die Zinsen von 3 auf 3,25%. Nachdem Australien als bedeutende Volkswirtschaft den ersten Schritt gemacht hat, stellt sich die Frage, wann die anderen Industrienationen nachziehen werden. Für Anleger ist es zentral, dass die Regierungen den richtigen Zeitpunkt für die Abschöpfung der Geldmengen erwischen. Konsequenz aus zu späten Leitzinserhöhungen der Notenbanken wäre nämlich Inflation. Diesbezüglich gibt nun die liechtensteinische VP Bank jedoch Entwarnung: «Inflationsängste sind verfrüht», schreiben die Spezialisten. Man erwarte für 2010 Preisstabilität. Eine expansive Geldpolitik wirke erst in einem fortgeschrittenen Stadium der Normalisierung inflationär. Ausserdem verfügten die Notenbanken über genügend Munition für einen Exit aus der Liquiditätsversorgung. Zudem seien die Budgetdefizite der Regierungen keine Inflationsquelle im nächsten Jahr: Notenbanken schieden als dauerhafte Finanzierungsmittel für Staatshaushalte aus.

Bis zur nächsten Woche, Ihr **John Dow**

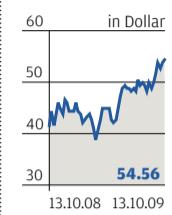
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Diese Aktien profitieren von starken Marken



ANDREAS M. E. LUSSER



Coca-Cola: Kaufen
123 Jahre schon stillt Coca-Cola den Durst der Menschen und konnte mit seiner positiven

Markenausstrahlung schon manche Dummheit der Chefs ausbügeln. Muhtar Kent, der den Konzern seit 2008 als CEO führt, verbrachte den Grossteil seiner Laufbahn in Europa und Asien, am Markt und weit weg vom Head-Office in Atlanta. Sein Track Record, kombiniert mit der ausgezeichneten Ausgangslage des Konzerns, verspricht überdurchschnittliches Wachstum. **Risiko:** Ein solider Renditewert, welcher auch währungsmässig gut diversifiziert ist. Kurzfristig könnte die Publikation der 3.-Quartals-Zahlen nächste Woche die Volatilität steigern.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	131
Dividendenrendite (in %)	3
Ausschüttungsquote (in %)	45
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	14.8
Performance 2009 (in %)	19



Daimler: Kaufen
Kaum ein anderer Konzern hat nachhaltigeres Mismanagement überstanden als Daimler.

Der Cashflow der Mercedes-Sparte wurde während fast 20 Jahren in weitgehend wertlosen Akquisitionen von AEG bis Chrysler vernichtet. Unter Dieter Zetsche konzentriert man sich wieder auf das Kerngeschäft und die Mercedes-Marke, deren Potenzial in den aufstrebenden asiatischen Märkten noch immer unterschätzt wird. **Risiko:** Die Finanzkrise hat Daimler stark zugesetzt. Auch die für einen globalen Konzern fehlende kulturelle Vielfalt im Vorstand stellt ein signifikantes Risiko dar. Trotz werthaltigem Markennamen ein riskanter Wert.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	56
Dividendenrendite (in %)	1.4
Ausschüttungsquote (in %)	21
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	14.6
Performance 2009 (in %)	25



Rémy Cointreau: Kaufen
VR-Präsidentin Dubreuil und CEO Laborde stehen für die uneingeschränkte Pflege der Konzernmarken. Geschick werden die Brands dem Geschmack der Märkte angepasst: Beim Cognac feiert die ultra-exklusive «1898» Marke Erfolge in China, derweil man in Russland auf den «RARE»-Brand setzt. In Europa und den USA bleibt man beim klassischen Rémy Cointreau. Der Erfolg zeigt sich nicht zuletzt auch in einer erhöhten Dividende. **Risiko:** Mut bewies man mit dem Entschluss, sich von mächtigen Vertriebspartnern zu trennen, um den Verkauf in Eigenregie abzuwickeln. Bisher okay, doch die Bewährung steht noch bevor.

zernmarken. Geschick werden die Brands dem Geschmack der Märkte angepasst: Beim Cognac feiert die ultra-exklusive «1898» Marke Erfolge in China, derweil man in Russland auf den «RARE»-Brand setzt. In Europa und den USA bleibt man beim klassischen Rémy Cointreau. Der Erfolg zeigt sich nicht zuletzt auch in einer erhöhten Dividende. **Risiko:** Mut bewies man mit dem Entschluss, sich von mächtigen Vertriebspartnern zu trennen, um den Verkauf in Eigenregie abzuwickeln. Bisher okay, doch die Bewährung steht noch bevor.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2
Dividendenrendite (in %)	4.4
Ausschüttungsquote (in %)	60
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	13.6
Performance 2009 (in %)	-9.1

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Schwellenländer sind in Festlaune

EMERGING MARKETS Die Schwellenländer werden weiterhin die Regionen mit dem stärksten Wachstum sein. Deshalb bieten sie Anlegern gute Chancen.

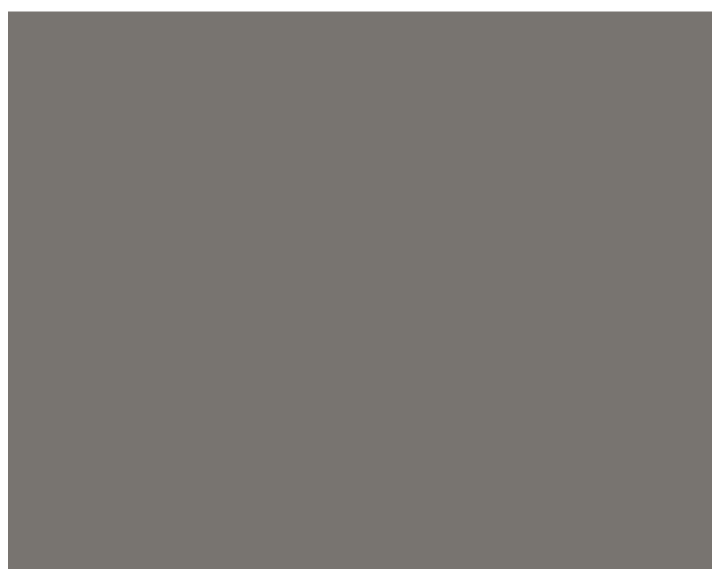
OLIVER RISTAU

Es war ein Bild mit Symbolcharakter. Während in Rio de Janeiro die Massen vergangene Woche die Vergabe der Olympischen Sommerspiele 2016 nach Brasilien feierten, gab es bei den Verlierern in Chicago, Tokio und Madrid betretene Gesichter. Aber auch wirtschaftlich hängen Schwellenländer wie Brasilien die etablierten Industrienationen ab. «Die relativen Gewichte in der Weltwirtschaft haben sich substantiell verschoben», schrieb der Internationale Währungsfonds (IWF) Anfang Oktober. Grund sei «das starke Wachstum in den dynamischen Schwellen- und Ent-

wicklungsländern». Die Stärkung von deren Stimmengewicht im IWF ist für 2011 fest vereinbart. «Durch die Wirtschaftskrise holen die Bric-Staaten gegenüber den alten Industrieländern schneller auf als zuvor», sagt Thomas Gerhardt, Chef der Emerging-Markets-Fonds bei der Deutsche-Bank-Tochter DWS. Bric steht für Brasilien, Russland, Indien und China. Innerhalb der letzten neun Jahre hat sich der Anteil dieser Volkswirtschaften am Bruttoinlandsprodukt der Welt von 8 auf 15% nahezu verdoppelt. «In fünf Jahren werden es schon mehr als 20% sein.»

Globales Vertrauen in Brasilien

Der Erfolg Brasiliens hat zahlreiche Ursachen. Die Rückgänge in Energie-, Rohstoff- und Exportsektor sind durch staatliche Ausgaben und eine florierende private Inlandsnachfrage mehr als kompensiert worden. Das Finanzsystem hatte sich zudem nicht an den riskanten Subprime-Papieren aus dem US-Immobilienmarkt betei-



Nicht nur bei der Olympia-Vergabe, sondern auch wirtschaftlich gibt es in Brasilien viel Grund zur Freude.

ligt. «Dadurch konnten sich die brasilianischen Banken um ihr Kerngeschäft, die Bedienung der steigenden Kreditnachfrage, kümmern», sagt Gerhardt.

Die Olympia-Vergabe unterstreicht zudem das Zutrauen, das dem Schwellenland, welches 2014 auch die Fussball-WM austragen wird, mittlerweile international entgegengebracht wird. Beide Sportereignisse werden in Brasilien für einen zusätzlichen Konjunkturschub sorgen. Die Credit Suisse rechnet allein für die Olympischen Spiele mit wirtschaftlichen Impulsen von rund 90 Mrd Dollar. Profitieren werden insbesondere bau- und tourismusnahe Dienstleister. Um in Brasilien Geld zu verdienen, müssen Anleger nicht allein auf die Zukunft setzen. Nach einer Analyse der Bank Vontobel sind brasilianische Firmen weltweite Spitzenreiter beim Dividendenwachstum mit einem Plus von 400% seit 1995. Die Dividendenrendite in Brasilien liegt mit rund 4% weit über dem Niveau von China, Russland oder Indien.

Russland fehlt Diversifikation

Doch das ist nicht der einzige Unterschied zwischen den führenden Schwellenländern. Russland verdankte seinen Aufschwung der

letzten Jahre fast ausschliesslich seinen enormen Öl- und Gasreserven und sprunghaft gestiegenen Energiepreisen. Mit deren Rückgang brach in Russland die Wirtschaft zum Ende des letzten Jahres ein. An der Rohstofffixierung hat sich trotz anders lautender Kreml-Rhetorik wenig geändert. «De facto passiert wenig in Richtung Diversifikation», sagt Professor Wolf-

Russland hat sich noch nicht erholt und wird von den übrigen Bric-Staaten abgehängt.

ram Schrettl vom Osteuropa-Institut der Freien Universität Berlin. Weil der Staat ausserdem zu wenig in Konjunkturprogramme investiert habe, sei Russland bisher nicht wieder auf die Beine gekommen. «Die vor einem Jahr angekündigten öffentlichen Nachfrageprogramme greifen erst jetzt.» Erik Berglof, Chefvolkswirt der Europäischen Aufbau- und Entwicklungsbank, warnt zudem, die Situation um noch nicht bekannte, faule Kredite in Russland sei «signifikant schlimmer», als offiziell vermutet. «Von einer Abkopplung Russlands kann keine Rede sein», sagt Osteu-

ropa-Experte Schrettl. Wenn, dann hätten sich die anderen Bric-Staaten von Russland abgekoppelt. Für Russland spreche langfristig aber sein Rohstoffreichtum zur Bedienung des weltweiten Energiehungers.

Konsum statt Export in China

Die Lage in China sieht auch deshalb deutlich rosiger aus, weil sich die Volksrepublik anschiekt, vom Export- ins Konsumzeitalter zu wechseln. «Mit der Finanzkrise haben sich die Gewichte in China verschoben», sagt Victoria Mio, China-Fondsmanagerin bei Robeco. «Die Wachstumsschwerpunkte sind von der Küste und den Städten ins Binnenland und vom Export zum Inlandsverbrauch gewandert.» Verantwortlich dafür ist das 4 Billionen Yuan (rund 400 Mrd Euro) umfassende Konjunkturpaket, mit dem der Staat seit einem Jahr die Binnennachfrage ankurbeln und die Einkommenssituation der ländlichen Bevölkerung verbessern will. Die Landbevölkerung soll zu neuen Konsumenten für künftige chinesische Produkte aufgepöppelt werden.

«Neben China profitiert auch Indien von der starken Zunahme des inländischen Konsums», erklärt Douglas Cairns, Schwellenländerexperte bei Threadneedle. Indien ist unter den Bric-Staaten am wenigsten vom Export abhängig. Dazu kommt, dass die Banken zur Finanzierung des Wachstums mit Krediten bereitstehen. «Sie sind dank der Erfahrungen der Asienkrise von der Finanzkrise kaum betroffen.»

«Die robuste Entwicklung in den Bric-Staaten zeigt, dass sich deren volkswirtschaftliche Entwicklung zum Teil von der übrigen Welt entkoppelt hat», sagt DWS-Manager Gerhardt. Das werde vermutlich so weitergehen. «An den Börsen hat es bisher aber keine Entkoppelung gegeben.» Sie folgten den Bewegungen in den USA und Europa. Dennoch hat der DWS-Manager Gerhardt erstmals in seiner 16-jährigen Tätigkeit als Emerging-Markets-Experte bei Ausbruch der Krise «keine Panikverkäufe der Anleger registriert».

ANZEIGE

«Einen Trust auf Internet erstellen? Mit unserer neuen Technologieplattform wird dies demnächst möglich sein. Zu einem sehr vernünftigen Preis - einem Bruchteil der heutigen Kosten - können Sie demnächst Ihren Trust online erstellen, den Schutz und die Aufteilung Ihres Vermögens planen, Ihr Kapital in einer soliden und bewährten Struktur bewahren.»

WWW.TRUSTATHOME.CH