

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Pensionskassen / Hypotheken / Nachhaltiges / Credit Suisse / Apokalypse

Liebe Anleger

Wer als Privatanleger schon Ende 2007 auf die Seitenlinie wechselte und risiko-behafteten Anlagen Lebewohl sagte, hat heute gut lachen. 2008 hat die Portefeuilles teilweise auf den Stand von vor zehn Jahren zurückgeworfen. Kein Entkommen gab es indessen im Beruf: Das in die 2. Säule einbezahlte Vermögen machte das «annus horribilis» zwangsläufig mit. Erste Daten von der Credit Suisse geben nun Hinweise auf die Lücke, welche die Finanzkrise in die Vorsorgevermögen gerissen hat. Die Umfrage der Schweizer Grossbank bei 100 Pensionskassen zeigt einen Performanceverlust von durchschnittlich 13%. Das ist das erste Minusresultat seit 2002, als die Kassen gemäss Swisscanto einen Verlust von «nur» 5,88% einfuhren. Hatten die Kassen von den Boomzeiten her noch ein Polster, dann ist dieses wohl grösstenteils aufgebraucht: 2007 lagen die Wertschwankungsreserven der privat-rechtlichen Kassen bei 12,2%, jene der Öffentlich-rechtlichen bei 9,8%. Jetzt gehts an Eingemachte.

Stark gefallen sind 2008 auch die **Hypotheken**. Die drastischen Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank haben die Baukredite in allen Segmenten unter Druck gebracht. Nicht nur die variablen Hypozinsen sind gefallen, sondern eben auch die Sätze der Festhypotheken. Gerade von den Vergünstigungen bei Letzteren wollen Schuldner nun vermehrt profitieren. Laut dem Vergleichsdienst Comparis binden sich Hypothekennehmer wieder vermehrt langfristig an einen Kredit. Völlig aus der Mode gekommen sind dagegen variable Hypotheken – nicht ohne Grund. Ihr Zins kann auf dem heutigen Niveau praktisch nur noch steigen. Eigentlich ist damit das Umfeld für Häuschenbauer beinahe ideal. Nicht nur die Kredite sind günstig, sondern wegen der Flaute auf dem Baumarkt auch die Baukosten. Aber eben, nur beinahe ideal: Die Konjunktur birgt für die Einkommenseite grosse Unsicherheiten.

Nicht in erster Linie das Portemonnaie, sondern das Gewissen beruhigen sollen **nachhaltige Investments**. Denn ob sich ein derartiges Engagement auch finanziell auszahlt, darüber scheiden sich die Geister. Eine Studie der Universität Zürich hat jetzt aber gezeigt, dass nachhaltige Aktien zwischen 2003 und 2006 eine überdurchschnittliche Performance erzielten. Für die Nachhaltigkeitsbewertung wurde der Ansatz der Bank Sarasin übernommen. Zum einen bewertet die Bank die Zugehörigkeit der Branche nach Nachhaltigkeitskriterien auf einer Skala von 1 bis 5. Zum anderen wurden die Unternehmen durch einen «Best in class»-Ansatz eingestuft. Das bessere Abschneiden der nachhaltigen Firmen an den Börsen erklären sich die Autoren mit dem guten Image der Unternehmen und der steigenden Nachfrage nach nachhaltigen Gütern. Jedoch dürfte auch das positive Umfeld – 2003 bis 2006 waren Boomjahre – seinen Teil beigetragen haben. Gut möglich, dass es sich bei den untersuchten Titeln um zuvor unterbewertete Aktien handelte.

Ihr Gewissen beruhigen will auch die **Credit Suisse**: Die Bank untersucht, ob Abteilungen Geschäfte mit von den USA sanktionierten Staaten wie Iran oder Sudan getätigt hat. Laut einem Bericht der «Financial Times» soll die Grossbank zu den insgesamt neun Banken zählen, die im Visier des New Yorker Bezirksstaatsanwalts Robert Morgenthau stehen. Die Credit Suisse untersuchte bereits vor zwei Jahren Verletzungen von US-Sanktionen. Eine direkte Bestätigung, sie sei von den derzeitigen Untersuchungen betroffen, gibt die Bank nicht. Sie kooperiert laut eigenen Angaben mit der Bezirksstaatsanwaltschaft New York, dem amerikanischen Justizministerium und anderen Regierungsstellen. Den Insituten wird vorgeworfen, Geldtransaktionen mit Ländern wie dem Iran oder Sudan verschleiern zu haben, um so amerikanische Sanktionen zu umgehen. Auf diese Weise konnten aus diesen Ländern Käufe in den USA getätigt werden. Die britische Bank Lloyds TSB hat bereits 350 Mio Dollar Strafe wegen verbotener Finanztransaktionen mit dem Iran und Sudan bezahlt.

Keine gute Meinung haben die Analysten der Saxo Bank von China. Sie rechnen 2009 mit einem Nullwachstum in der Volksrepublik. Zudem sehen sie den S&P 500 um 50% tiefer und den Ölpreis bei 25 Dollar. Das Jahr beginne nicht nur mit negativen, sondern geradezu mit **apokalyptischen Vorhersagen**, schreiben die Experten. Natürlich, wenn man diese selber trifft.

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

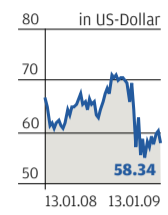
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Pharma: Von der Nische bis zum Marktführer



ANDREAS M. E. LUSSER



Johnson & Johnson (JNJ): Kaufen
Der grösste Pharmakonzern der Welt setzt fachlich auf breite Diversifikation,

verbunden mit einem klaren kommerziellen Fokus auf Produkte mit Marktführerschaft. Wer kennt nicht Namen wie Penaten, Piz Buin und Imodium. 70% des Umsatzes stammen von Top-Produkten in ihren jeweiligen Märkten. Die Aktie ist seit der Kurskorrektur Anfang Oktober unterbewertet. **Risiko:** Johnson & Johnson ist mit knapp 25% Fremdkapital konservativ finanziert und gut positioniert, um mittels Akquisitionen von der aktuellen Krise zusätzlich zu profitieren. Die Veröffentlichung der 4.-Quartals-Zahlen birgt kurzfristige Risiken.

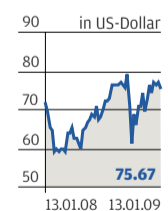
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	183.5
Dividendenrendite (in %)	3.4
Ausschüttungsquote (in %)	33
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	9.8
Performance 2008 (in %)	-2.64



Merck KGaA (MRK): Kaufen
Die seit der Serono-Übernahme gleichwertige Mischung von Chemie und

Pharma ist dabei, sich zu bewähren. Während in der Chemie die Produktion gedrosselt wird, verspricht der Pharmabereich weiterhin Wachstum, wobei die besondere Rechtsstruktur mit einem persönlich haftenden Gesellschafter und einer finanziell massgeblich beteiligten Familie die Unternehmensleitung zusätzlich diszipliniert. Die Bilanz ist signifikant konservativer als der Branchendurchschnitt. **Risiko:** Unklare Dimension des Nachfragerückgangs bei der Chemie und unsichere Pipeline für Neuzulassungen im Pharmabereich.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	22.6
Dividendenrendite (in %)	2
Ausschüttungsquote (in %)	20
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	9.8
Performance 2008 (in %)	4.5



Cephalon (CEPH): Kaufen
Mehr als 20 Jahre nach der Gründung seines Biotech-Start-ups steht Frank Baldino

noch immer an der Spitze des mittlerweile rund 3000 Mitarbeiter beschäftigenden internationalen US-Konzerns mit starker Präsenz in Frankreich. Neben der Krebs-, Schmerz- und Nervensystemtherapie ist CEPH auch auf Heilmittel für langjährige Nischenkrankheiten spezialisiert und erzielt damit attraktive Margen. Die Aktie bietet Potenzial. **Risiko:** Frank Baldino ist ein Mann grosser Worte und Taten, der die Aktie immer wieder auf Berg- und Tal-Fahrt gesendet hat. Ein riskantes, aber spannendes Investment als Beimischung.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	5.8
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	9.9
Performance 2008 (in %)	-2.15

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Was die Wall-Street-Profis raten

STRATEGIE Im New Yorker Finanzdistrikt haben sie den Status von Legenden. 2009 stellt aber auch Investoren vom Kaliber eines Carl Icahn vor Herausforderungen. So wollen die Börsengurus das Jahr meistern.

TIM SCHÄFER

Seit mehr als 50 Jahren ist der New Yorker Martin Whitman im Geschäft. «Doch ich habe niemals zuvor in meinem Leben so günstige Bewertungen für Firmen gesehen, die langfristig gute Wachstumsaussichten haben», sagt der Fondsmanager. Whitmans Ruf ist exzellent. In den USA gehört er, neben den Superstars wie Warren Buffett oder George Soros, zu den ganz Grossen unter den Investmentlegenden. Der 84-jährige Whitman ist für viele ein «Guru».

Grosser Bogen um grosse Namen

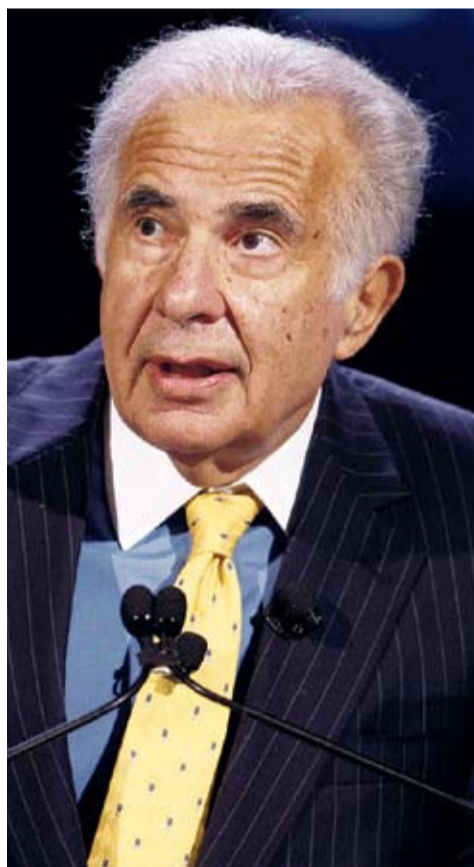
Sein 4,6 Mrd Dollar schwerer Third Avenue Value Fund legte in den vergangenen 15 Jahren im Schnitt um 8,13% pro Jahr zu. In der gleichen Zeit kletterte der marktweite S&P 500-Index nur um 6,5% pro Jahr. «Es scheint sich derzeit für Investoren die Chance ihres Lebens zu bieten, wenn man ein paar simple Vorsichtsmassnahmen beachtet», schreibt der Investmentprofi in seinem jüngsten Anlagebrief.

Drei Regeln seien zu befolgen. Erstens: Sei ein Kaufen-und-Halten-Investor. Zweitens: Kaufe nicht mit geliehenem Geld. Und schliesslich: Besitze keine Aktien von Firmen, die ständig Zugang zu den Kapitalmärkten brauchen. Trotz ihrer wohlklingenden Namen sollten Anleger beispielsweise einen grossen Bogen um Firmen wie General Electric, Goldman Sachs, Merrill Lynch oder Morgan Stanley machen.

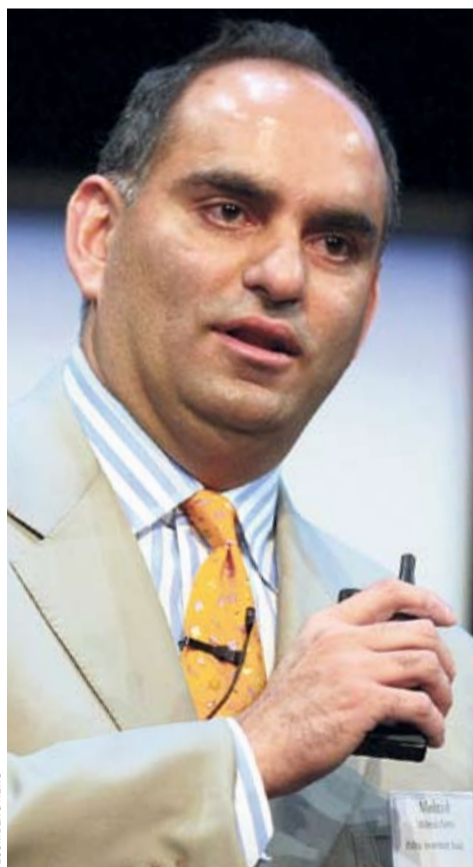
10% von Whitmans Portefeuille befinden sich denn auch in sicheren und hochverzinslichen Unternehmensanleihen, 83% in un-



Martin Whitman: «Ich habe noch nie in meinem Leben so günstige Bewertungen gesehen.»



Carl Icahn: Wartet immer noch sehnsüchtig auf die Übernahme des Suchdienstes Yahoo.



Monish Pabrai schätzt, dass Aktien in einem Jahr oder früher dramatisch zulegen werden.

terbewerteten Aktien und 7% in Cash. Rund 40% seiner Aktienanlagen stammen aus Asien. Zu seinen Favoriten zählen dort die Hongkonger Immobiliengesellschaft Cheung Kong, das Konglomerat Hutchison Whampoa, der Immobilienentwickler Henderson Land Development und Toyota.

Einen guten Ruf unter Privatanlegern geniesst in den USA ebenfalls Mohnish Pabrai. Auf den Internetseiten Gurufocus.com und Stockpickr.com zählt sein Portefeuille zu denjenigen mit den häufigsten Aufrufen. Der Multimillionär indischer Abstammung folgt mit seiner Value-Strategie seinem Vorbild Warren Buffett. 1999 startete er den Pabrai Investment Fund. Eigenen Angaben zufolge erwirtschaftete der Fonds seit der Auflegung bis zum Jahr 2007 eine durchschnittliche Performance von 26,2%. Mittlerweile ist das Ver-

mögen auf mehrere 100 Mio Dollar angewachsen. Freilich hinterliess die Finanzkrise auch hier Spuren. Der in Kalifornien lebende Profianleger bevorzugt Aktien, welche die Börse «hasst» oder «die weggeworfen werden und niedrig bewertet sind». Durch die Auswahl grundsolider Unternehmen reduziert Pabrai zudem die Risiken.

Mohnish Pabrai kauft Aktien, die an der Börse gehasst und weggeworfen werden.

Sein Motto lautet: Investiere in Werte, die eine hohe Rendite versprechen und gleichzeitig ein geringes Risiko in sich bergen. Der «Guru» hat sich auf Gesellschaften mit einem Börsenwert von rund 500 Mio Dollar spezialisiert. Er

nimmt in der Regel nur eine Aktienposition pro Sektor in sein Portefeuille, um Volatilität und Korrelationen zu begrenzen. Und er arbeitet allein. An seine Investoren schrieb Pabrai im Oktober: «Börsen sind nach vorn blickende Kreaturen. Historisch betrachtet fallen Aktienmärkte lange bevor die Rezession beginnt und erholen sich noch, bevor die Rezession endet. Die jüngste Rezession dürfte zwei Jahre lang dauern. Aktien dürften in einem Jahr oder früher dramatisch zulegen.»

Gegen Nieten in Nadelstreifen

Anders als Whitman und Pabrai, die ausschliesslich auf stabile Geschäftskonzepte setzen, jagt Carl Icahn angeschlagenen Firmen hinterher – Icahn ist vielleicht der berühmteste «Raider» der Wall Street. Immer wieder kreuzt der Milliardär im Fernsehen auf und

poltert dann gegen (scheinbar) unfähige Verwaltungsräte. In seinem Blog Icahnreport.com widmet er sich ausschliesslich den Nieten in Nadelstreifen. Oftmals bleibt bei seinen Aktienlieblingen nach dem Einstieg kein Stein auf dem anderen. Häufige Wechsel im Management sind gang und gäbe. Doch nicht immer gehen seine Wetten auf.

Grosse Positionen hält Icahn derzeit an den Unternehmen Motorola, Time Warner und Biogen. Insbesondere das Motorola-Investment hat sich aber unterdessen als Niete erwiesen. Ende vorigen Jahres stockte Icahn seinen Anteil an Yahoo um knapp 5,5% auf. Nach wie vor hofft der Raider, dass es trotz des geplatzten Microsoft-Übernahmeangebots doch noch zu einem Deal kommt. Icahn ist an zügigen Transaktionen interessiert.