

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Felix Zulauf / Gold / Reputationsrisiken / Family Offices / Derivate

## Liebe Anleger

An den Börsen sind die Kurstableaux derzeit tiefrot. Und geht es nach Investment-Guru **Felix Zulauf**, sieht auch die weitere Zukunft für die Aktienmärkte wenig verheissungsvoll aus. Anlässlich des Barron's Roundtable prognostizierte er einen Absturz des S&P 500 auf 400 Punkte im Jahr 2010. Davor sieht er jedoch verschiedene Zeichen, die auf eine Bear-Market-Rally in den nächsten zwei bis vier Monaten hindeuteten. Während dieser Zeit dürfte der S&P nochmals 25 bis 40% auf rund 900 Punkte zulegen. Danach erwartet Zulauf jedoch nochmals eine deutliche Abschwächung: «Politiker und Investoren verstehen den Prozess nicht, der derzeit im Gange ist», sagt er. Weltweite Bären-Märkte dauerten üblicherweise 10 bis 15 Jahre, und dieser habe 2000 begonnen. Aber immerhin: «Möglicherweise wird der Markt in den nächsten zwei Jahren seinen absoluten Tiefpunkt erreicht haben», hofft Zulauf.

Anleger, die Ähnliches befürchten wie Börsenexperte Zulauf, setzen in der Vergangenheit vermehrt auf Anlagen in der «Krisenwährung» **Gold**. Das hat dem Edelmetall in den letzten Monaten zu einer rasanten Preishausse verholfen. Nun sind aber die Goldnotierungen

erneut von der 1000-Dollar-Marke je Unze zurückgeprellt. Dieser Umstand führt am Markt zu allerlei Spekulationen, wenn nicht gerade Verschwörungstheorien. So wird immer wieder gemunkelt, der Goldpreis werde von Staaten wie den USA «künstlich» auf einem gewissen Niveau gehalten. Mit dem Ziel, Gold nicht allzu attraktiv werden zu lassen. Denn sonst könnte es schnell einmal die herkömmlichen Währungen ablösen. Das ist natürlich nicht auf die Goldwaage zu legen – Handfesteres zum Gold lesen Sie, liebe Anleger, auf Seite 31.

Handfest ist auch die Kritik, die einzelnen Firmen unabhängig von der Finanzkrise entgegenschlägt: Die drei **meistkritisierten Firmen** im Zusammenhang mit Umwelt- oder Sozialthemen heissen dieser Tage Peanut Corp, KBR und Wal-Mart. Dies hat die neueste Umfrage von Reprisk, einem auf Reputationsrisiken spezialisierten Web-Tool, ergeben. Bereits zum zweiten Mal belegt Peanut Corporation of America den zweifelhaften ersten Platz. Grund dafür ist ein grosser Skandal mit kontaminierten Produkten, einschliesslich Erdnussprodukten mit Salmonellen. Auf dem 2. Platz liegt die internationale In-

genieur- und Konstruktions-Firma KBR. Sie wird beschuldigt, amerikanische Truppen wissentlich giftigen Chemikalien in einer von ihnen bewachten irakischen Wasseranlage ausgesetzt zu haben. Wal-Mart steht wegen verschiedener Fälle von sexuellem Missbrauch unter Beschuss. Reprisk deckt derzeit über 9000 Firmen ab und durchsucht Medien, NGO, Blogs und Newsletters nach relevanten Informationen.

Selten an Information heran kommt die Öffentlichkeit bezüglich des Wirkens von **Family Offices**. Denn die Finanzspezialisten, die ihre Dienste einzelnen oder mehreren vermögenden Familien zur Verfügung stellen, sind mehr als nur verschwiegen. Ein Studie von Merrill Lynch hat die stillen Schaffer nun aber zu ihrer Anlagestrategie befragt und ein passantes Interessantes zu Tage gefördert. So zum Beispiel den Umstand, dass neben Grossbritannien die Schweiz als unumstrittenes Mekka der Family Offices gilt. Dabei ist der Trend zum Zuzug in die Schweiz offenbar ungebrochen. Was die Spezialisten hier schätzen, sind dabei nicht etwa Steuervorteile und Verschwiegenheit – sondern die Nähe zum Finanzplatz und die gute Rechtssicherheit.

Im Dunkeln bleibt auch ein grosser Teil des Over-the-counter-Handels mit Derivaten (OTC): Weil keine zentrale Stelle existiert, welche diese Geschäfte erfasst, kennt niemand den Umfang dieses Segments, in dem ausschliesslich institutionelle Anleger aktiv sind. Er wird jedoch auf ein Vielfaches des börsenkotierten Derivatehandels geschätzt. Laut Paolo Vanini, Vizepräsident des Schweizerischen Verbandes für Strukturierte Produkte (SVSP), diskutiert der Verband darüber, ob auch das **OTC-Geschäft** öffentlich gemacht werden soll: «Eine Übersicht würde die Transparenz erhöhen.» Dem Vernehmen nach sind die Meinungen der Verbandsmitglieder dazu jedoch gespalten. Dass sich der grosse Finanzdienstleister State Street nun genötigt fühlt, seine Infrastruktur in diesem Bereich zu erneuern, spricht aber dafür, dass der OTC-Markt auch in der Krise noch zunimmt.

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

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

AKTIEN-TIPP

Innovation ist Ticket für künftigen Profit



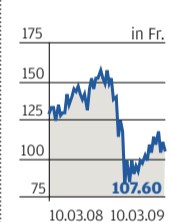
ANDREAS M. E. LUSSER



**Crucell (CRU): Kaufen**  
Die holländische Biotechnologie-Firma betrachtet sich seit der Übernahme der Berna

Biotech 2006 als weltweit führenden unabhängigen Impfstoffhersteller. Die Highlights der Gesellschaft 2008 umfassen neben diversen Meilensteinen in klinischen Testreihen die Zulassung von Hepavax-Gene in China und vor allem den ersten Jahresreingewinn der Firmengeschichte. Bei Zielerreichung 2009 bietet die Aktie signifikantes Potenzial. **Risiko:** Crucell hat sich dank hoher Innovationskraft eine gute Stellung erarbeitet, ist für einen langfristigen Alleingang aber noch zu klein. Sie bietet damit sowohl Fusionschancen als auch Risiken.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.4
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	16.8
Performance 2009 (in %)	29



**Lonza (LONN): Kaufen**  
Seit dem grossen Fall im Herbst hat sich der Aktienkurs von Lonza wieder etwas

erholt, und CEO Stefan Borgas erwartet auch für die Zukunft zweistellige Wachstumsraten. Kein Wunder: Als effizienter und für die Kunden angesichts der Finanzkrise kapitalschonender Outsourcing-Partner ist Lonza nicht grundlos optimistisch. Alle drei Geschäftsbereiche sind 2008 gewachsen und verfügen über volle Bücher. Beim aktuellen Kurs ist ein Einstieg interessant. **Risiko:** Obwohl die Gesellschaft selbst gesund ist, unterliegt der Kurs wegen des Liquiditätsbedarfs institutioneller Anleger starken Schwankungen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	5.4
Dividendenrendite (in %)	1.8
Ausschüttungsquote (in %)	17.7
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9.7
Performance 2009 (in %)	8



**LG Life Sciences (AO68870): Kaufen**  
Mit einem klaren Fokus auf Life Sciences und Biotechnologie wurde

LG Life Sciences 2002 aus der LG Chemie gelöst. Seither ist das Unternehmen eindrücklich gewachsen und hat 2006 die Gewinnschwelle überschritten. Neben der Entwicklung von Pharmazeutika ist LG auch im veterinärischen Gebiet mit einer Palette von Angeboten vertreten. **Risiko:** Das Unternehmen ist solide finanziert und hat seine langfristigen Ziele bisher stets erreicht. Der Kurs eskalieret bereits weiteres Wachstum, die Marktkapitalisierung von 0,6 Mrd Fr. verfügt im Erfolgsfall dennoch über viel Potenzial.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	0.6
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	28
Performance 2009 (in %)	26.3

Andreas Lusser, CEO Researchfirma  
www.thescreeener.com

# Der Trend spricht für Spekulanten

**HEDGE-FONDS** Nach einem tiefroten Jahr 2008 scheinen die Vehikel Boden gefunden zu haben. Schwerer als die Buchverluste wiegen die Mittelabflüsse und die tieferen Verwaltungsgebühren.

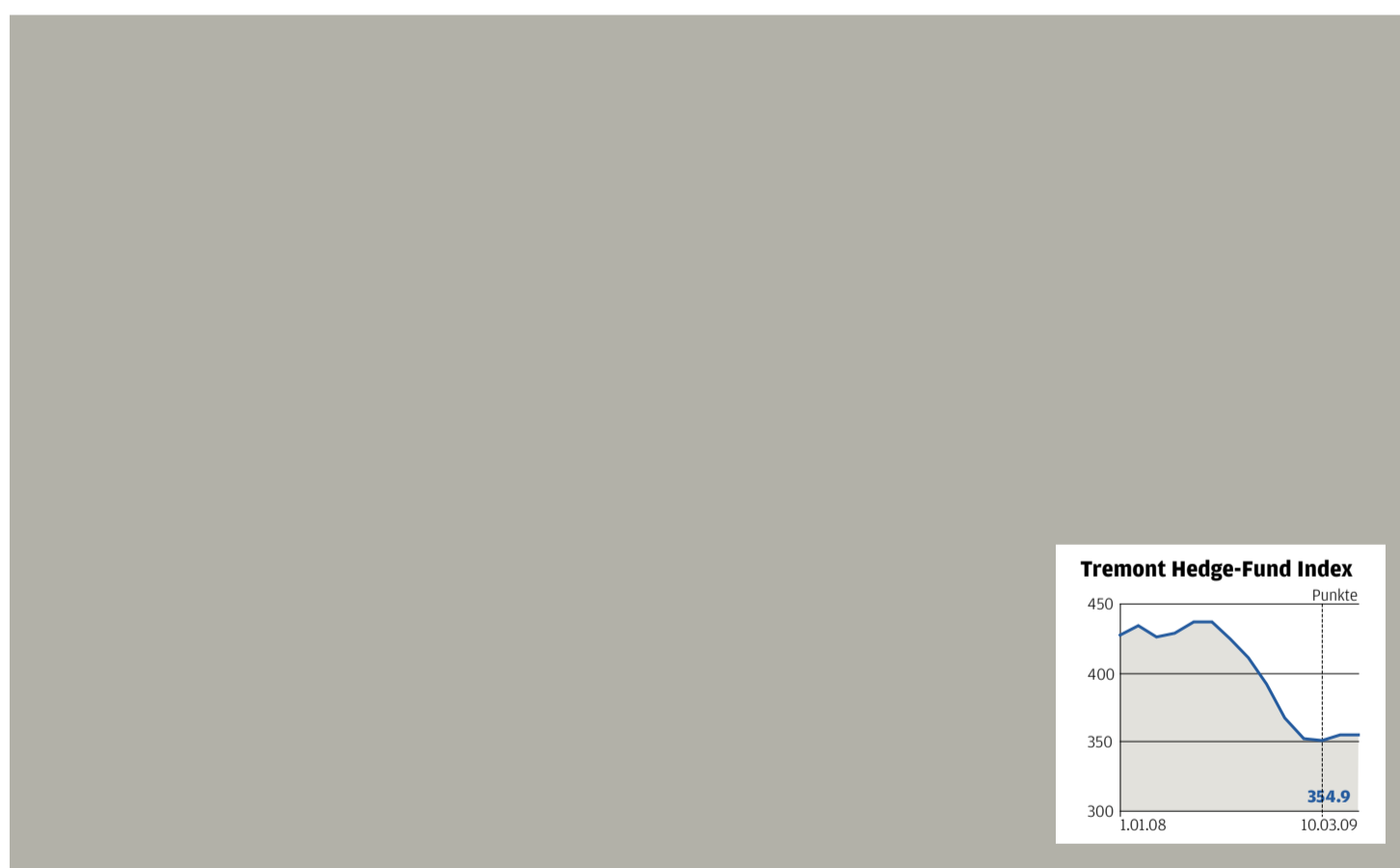
MATTHIAS NIKLOWITZ

Wider aller Erwartungen, aber wahr: Hedge-Fonds halten sich in diesem Jahr einigermassen. Gemäss den kürzlich veröffentlichten Zahlen der Spezialisten von HFR hielt sich der gewichtete Gesamtindex der weltweiten Hedge-Fonds. Der ungewichtete Index stieg um 0,4%, die Hälfte aller Anlagestile verzeichnete dabei Performances bis zu 8,8%. Demgegenüber verlor der US-Börsenindex S&P 500 seit Jahresanfang 18%, und der Lehman-Obligationenindex büsste ebenfalls 2,5% ein.

Langfristig besser als Aktien

Damit ist die Scharte des letzten Jahres freilich noch nicht ganz ausgewetzt. Hedge-Fonds hatten 2008 mit einem Minus von 19% ein Desaster erlebt. Hinzu kamen Mittelabflüsse von 170 Mrd Dollar, Notverkäufe, Fondsschliessungen und der grosse Betrugsskandal um Bernard Madoff, der die Auszahlungen an seine Kunden jahrelang mit den Neugeldern bedient hatte.

«Diese Rückschläge stellen eine oft gehörte, aber nicht gänzlich zutreffende Behauptung in Frage, dass Hedge-Fonds unter sämtlichen Marktbedingungen positive Renditen generieren können», kommentieren die Analysten der Credit Suisse. Sie verweisen auf ähnliche Zyklen wie 1998 nach der Pleite des grossen Hedge-Fonds LTCM oder nach dem Platzen der Technologieblase zwischen 2001 und 2002. Damals dauerte es jeweils 14 bis 18 Monate, bis die Rückschläge aufgeholt worden waren. Aktive Investments ohne allzu strikte Ausrichtung auf einen



2009 mit neuem Glück: Die überlebenden Hedge-Fonds haben es geschafft, die Aktienmärkte hinter sich zu lassen.

Benchmark – in der Praxis heisst das: Grosser Handlungsspielraum für den Hedge-Fonds-Manager – dürften laut den Analysten der Credit Suisse überleben, auch wenn etliche Fonds geschlossen und andere illiquide Anlagen in Spezialvehikel eingebracht werden müssen, um diese später unter günstigeren Rahmenbedingungen zu liquidieren. Denn auch nach dem Desaster im vergangenen Jahr schneiden Hedge-Fonds mit einer durchschnittlichen Performance von 8,2% unter Berücksichtigung der Managementgebühren seit 1990 besser ab als US-Aktien, die im Schnitt mit 6,3% rentierten.

Und trotz der Turbulenzen nach der Lehman-Pleite liegt die Volatilität mit 6% viel tiefer als bei Ak-

tionen, die auf 15% kommen. Schliesslich liegt der maximale kumulierte Kapitalverlust bei Hedge-Fonds bei 22%. Bei amerikanischen Aktien lag dieser dagegen bei 45%.

Dennoch dürften die Mittelrückflüsse anhalten. Bei Morgan Stanley erwarten Analysten weitere 15 bis 30% auf ein Volumen von 950 Mrd Dollar. Gegenwärtig empfiehlt die Credit Suisse Hedge-Fonds mit Anlagestilen wie Managed Futures, Global Macro (Konjunkturentwicklung), Distressed Securities (notleidende Wertpapiere) und Marktneutral.

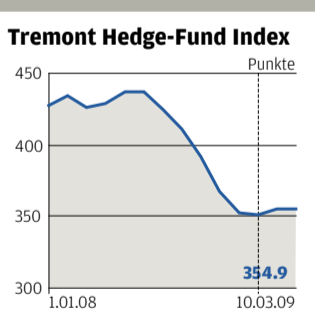
Die Makro-Ansätze hatten bereits im letzten Jahr gut funktioniert. Allerdings zeigte sich hier eine grosse Streuung, denn nicht alle Manager hatten es geschafft, von der zunehmenden konjunktu-

rellen Unsicherheit, der Flucht in Staatsanleihen und defensive Sektoren zu profitieren.

Gemischter Ausblick für Schweizer

Morgan Stanley empfiehlt lediglich Julius Bär, die über GAM auch ein Hedge-Fonds-Investment ist, zum Kauf, obwohl auch hier unter dem Eindruck der Mittelabflüsse von 20% und des Drucks auf das Private Banking die Margen bröckeln dürften. Zum Kauf empfiehlt gar eine Mehrzahl der Analysten die Aktie des Baarer Vermögensverwalters Partners Group. Dieser hat allerdings bereits 2008 seine Position in Hedge-Fonds stark reduziert.

Gegenüber zwei weiteren Branchenvertretern, der britischen Man mit Filiale in Pfäffikon SZ und der Lausanner Gottex, sind die Analysten vorsichtiger eingestellt. Vom RMF-Fonds von Man erwar-



**Die Volatilität liegt mit 6 Prozent tiefer als bei Aktien.**

ten sie einen weiteren Rückgang der verwalteten Gelder um 60%; für RMF ist Madoff ein Albtraum – im schlimmsten Fall könnte sie hier 90% des Einsatzes verlieren. Hinzu kommt die Entschuldung der gehebelten Einsätze. «Trotz der ausreichenden Barmittel und der Bewertung zum Sechsfachen des Gewinns für 2010 würden wir nicht hinter der Aktie herjagen», heisst es bei Morgan Stanley.

Das Gleiche gilt für Gottex. Hier erwartet Morgan Stanley den Abfluss eines Drittels des Kapitals, wenn die Hürden, die gegen die Kündigungen temporär eingesetzt wurden, diesen Monat aufgehoben werden. Hinzu kommt ein Rückgang bei den Gebühren. Trotz der Kostenreduktion um die Hälfte bis 2010 leidet auch der Gewinn pro Aktie, die gegenwärtig zum Siebenfachen des Gewinns für 2010 bewertet ist.