

Liebe Anleger – Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: **Apple-Resultat / Kleinere Schweizer Privatbanken / ETF-Rating**

Liebe Anleger

Was **Morgan Stanley** mit der Studie eines 15-jährigen Praktikanten recht ist, der in seinem Bekanntenkreis herumtelefonierte, um zu eruieren, wer welche Handys und Kommunikationsdienste nutzt, kann John Dow nur billig sein. Allerdings sind meine Bekannten zwei bis dreimal älter. Und sie haben, im Gegensatz zum Praktikanten, das nötige Kleingeld, um sich zur Not auch das iPhone anzuschaffen.

Im Vorfeld des **Apple-Resultates** gibt es ein gewisses Sättigungsproblem bei meinen Bekannten: Wer das iPhone wollte, hat bereits eines, und das jüngste Upgrade bewegte niemanden zum Neukauf. Einige wenige schwören auf die **iPhone-Alternativen** von HTC (die Android-Handys) oder Samsung. Die meisten nutzen ihre alten Nokias und Sony-Ericssons weiter und sagen auch, dass ihnen die Sprachtelefonie und SMS völlig ausreichen.

Daraus würde ich keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für die genannten Firmen ableiten. Morgan Stanley tat es dennoch implizit – und das gestützt auf eine Gruppe Jungs aus der Londoner Mittelschicht, die mit ihren 20 Pfund Taschengeld zwischen Pub, Zigarette und Mobilkommunikation abwägen muss. Eine positive Überraschung beim kommenden Apple-Ergebnis könnte aber von den Notebook- und PC-Verkäufen kommen. Die Analysten von Garnter haben jetzt die provisorischen Daten zum 2. Quartal 2009 publiziert, und die sehen gerade bei den leistungsstarken Notebooks viel besser aus als zuerst befürchtet. Hier die Flüsterschätzung – Umsatz bei 8,5 Mrd Dollar, Gewinn pro Aktie 1.23 Dollar. Kleiner Hinweis: Die Quelle ist deutlich älter als 15 und verfolgt Apple seit einem Dutzend Jahren.

Vielleicht wird man in zehn Jahren von einer verpassten Chance sprechen. Zwischen 2007 und 2009 hätten die kleineren Schweizer Banken **Sarasin, Vontobel und EFG** die Möglichkeit gehabt, der kriselnden UBS die Marktanteile beim Wealth Management mit vermögenden Kunden abzujagen. Das könnte allenfalls der Credit Suisse teilweise gelingen, aber der zu erwartende Mittelabfluss bei der **UBS** dürfte auch jetzt viermal grösser sein als der Neugeldzufluss bei der **Credit Suisse**.

Am meisten dürfte **Julius Bär** profitieren. Aber die hat die schwache Leistung des Asset Management am Hals und auch eine Aufspaltung löst laut kritischen Analysten das Problem nicht. Für das Ergebnis am 27. Juli erwarte ich 5 Mrd Fr. Neugelder im Private Banking und einen Abfluss von 10 Mrd Fr. beim Asset Management.

EFG ist jung und vital, aber die Bank verzettelt sich und müsste sich auf das Private Banking konzentrieren. Hier wird das Ergebnis am 28. Juli mit Sicherheit schwach ausfallen – das Management hat das bereits durchblicken lassen. Das Gleiche gilt auch für **Vontobel**, wobei sich hier das vermeintlich lukrative Derivatengeschäft als Sackgasse erweisen könnte. Denn dieser Markt ist in der 1. Jahreshälfte gegenüber dem schwachen 2. Halbjahr 2008 um nochmals 40% eingebrochen. Alle drei schlagen sich zudem mit negativen Skaleneffekten bei den Kosten herum, die sogar zu negativen «Hebeleffekten» führen: Je mehr Umsatz, desto höher steigen proportional die Kosten. Ich empfehle deshalb, diese drei kleineren Werte zu meiden und allenfalls die Credit Suisse zu kaufen.

Um das erwähnte Geschäft mit den strukturierten Produkten wieder in Schwung zu bringen, hat wohl auch der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) jüngst ein Risikoring eingeführt. Nun zieht Fundexplorer nach und lanciert ein **ETF-Rating**. Der Datendienst für börsennotierte Exchange Traded Funds will die Auswahl der Indexfonds (ETF) vereinfachen, um den immer komplexer werdenden Markt übersichtlicher zu machen. Das scheint auch dringend nötig. Längst werfen Kritiker der Indexfondsbranche nämlich vor, ein im Prinzip simples und für alle verständliches Produkt ad absurdum zu führen (siehe Text unten). Bereits im nächsten Jahr sollen 1000 ETF erhältlich sein. Mit dem ETF-Rating sollen nun, basierend auf rein quantitativen Analysen, Direktvergleiche der einzelnen Produkte möglich sein. In die Bewertung fliessen risikoadjustierte Performance, Marktliquidität, Kosten sowie Risikofaktoren ein.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

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

AKTIEN-TIPP

Pharmaaktien bringen Fitness ins Portfolio



ANDREAS M. E. LUSSER

Warner Chilcott: Kaufen
Ob Männer doch wissen, was Frauen wünschen? In New Jersey führt ein, von der Leiterin des Rechtsdienstes abgesehen, reines Männerteam mit Erfolg den auf Haut- und Gesundheitsprodukten für die Frau spezialisierten Warner Chilcott Pharmakonzern. CEO Roger Boissonneault konnte im 1. Quartal einen Gewinnanstieg von 28% bekannt geben und den positiven Gesamtausblick für 2009 bestätigen. Der Kurs ist trotz des bereits erfolgten Anstiegs fundamental noch immer unterbewertet. **Risiko:** Warner Chilcott ist ein vollständig US-lastiges Investment. Daneben bietet die, selbst für die Pharmabranche, hohe Bruttomarge von knapp 80% Angriffsfläche.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.8
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013	5.9
Performance 2009 (in %)	-2

Pfizer: Kaufen
Der Kurs des US-Pharmagiganten erodiert nun schon seit fast zehn Jahren, derweil das

Management sein Glück in grossen Zukäufen sucht. Tatsächlich verlieren jährlich wichtige Medikamente ihren Patentschutz und ab 2011 trifft es selbst Lipitor, das mit Abstand wichtigste Konzernprodukt. Die EU hat nun aber grünes Licht für die Übernahme von Wyeth gegeben, welche dem Konzern wieder eine starke Position in Wachstumsbereichen, wie der Biotechnologie, verleiht. Der Kurs eskomptiert diese Chancen noch zu wenig. **Risiko:** Die Erwartungen an die 2.-Quartals-Resultate vom 22. Juli 2009 sind moderat, eine Enttäuschung bleibt dennoch nicht ausgeschlossen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	109
Dividendenrendite (in %)	5.3
Ausschüttungsquote (in %)	35
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013	6.5
Performance 2009 (in %)	-18

Stallergenes: Kaufen
Während andere Pharmakonzerne immer mehr diversifizieren, fokussiert sich die französische Stallergenes auf den Kampf gegen alle Formen von Allergien. Umsatz und Gewinn stiegen meist im zweistelligen Bereich, und wichtige angehende Umsatzchampions machen bei den Zulassungsstellen gute Fortschritte. Geografisch ist erst Südeuropa flächendeckend versorgt, von CEO Albert Saporta wird nun auch geografisch eine deutliche Expansion erwartet. **Risiko:** Auf PE-Basis ist die Aktie kein Schnäppchen mehr, die Börsenkapitalisierung im Vergleich zum längerfristigen Marktpotenzial jedoch noch immer sehr attraktiv.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	0.93
Dividendenrendite (in %)	1
Ausschüttungsquote (in %)	21
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	21
Performance 2009 (in %)	21

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com

Ein babylonisches Indexgewirr

INDEXFONDS Exchange Traded Funds sind günstig bei den Gebühren und nie schlechter als der Markt: Was Wunder, sind sie bei den Anlegern beliebt wie nie. Der Boom lässt aber auch das Angebot explodieren. Kunden verlieren so die Übersicht.

KARSTEN SEIBEL UND FRANK STOCKER

Die am Markt gehandelten Indexfonds – kurz ETF – machen es dem Anleger leicht: In einem Papier kauft er einen ganzen Index, zum Beispiel den SMI. Steigt der Index, dann steigt in gleichem Masse der Wert seines Papiers. Doch inzwischen verlieren die Anleger bei ETF den Durchblick. Denn die Produkte werden immer exotischer, die Anleger verlieren den Überblick.

Chaos wie bei Zertifikaten

So können Investoren allein in Europa zwischen 657 Produkten wählen. Kritiker werfen der Indexfondsbranche längst vor, ein prinzipiell simples und für alle verständliches Produkt ad absurdum zu führen. Die Fondsanbieter seien auf dem besten Weg, den gleichen Fehler zu begehen wie einst die Zertifikateindustrie – auch sie war einmal mit klaren und einfachen Papieren gestartet und hatte sich am Ende in einem Wildwuchs verheddert, der letztlich in der Pleite mit Lehman-Zertifikaten sein böses Ende fand.

Ein Fonds auf den SMI ist den meisten inzwischen zu normal. Wie wäre es mit dem Iboxx Global Inflation-linked Total Return Index Hedged ETF, der die wichtigsten staatlichen und quasi-staatlichen inflationsgebundenen Anleihemärkte abdeckt? Oder lieber ein DJ EuroStoxx 50 BuyWrite ETF, der aus einem Investment in den DJ Euro Stoxx 50 sowie dem Verkauf einer Call-Option auf den DJ Euro Stoxx 50 besteht? Oder vielleicht doch lieber den Dow Jones Asia Pacific Select Dividend 30 ETF?

Letzterer wird vom weltgrössten Indexfondsanbieter iShares offeriert. iShares verteidigt die Auflage solcher Fonds, räumt aber ein, dass die Branche derzeit Gefahr läuft, sich von der Grundidee der Indexfonds immer weiter zu ent-



Die Qual der Wahl: Investoren können in Europa zwischen über 600 Indexfonds auswählen.

fernen. Wobei iShares eher noch zu den Vertretern der reinen Lehre gehört. Selbst Short-ETF bietet die Gesellschaft nicht an, also Indexfonds, mit denen Anleger auf sinkende Kurse setzen können und die sich zuletzt grosser Beliebtheit erfreuten.

Begrenztes Volumen

«Wir wollen dem Kunden einen einfachen, transparenten Zugang zu allen Anlageklassen, nicht nur Aktien, bieten», verteidigen die Banken allenthalben das rege Treiben. Produkte auf Anleihen, Rohstoffe, Währungen, auf Zins-

schwankungen und Inflationsentwicklung würden gerade von institutionellen Kunden, sprich Pensionskassen, Versicherungen und privaten Vermögensverwaltern, immer stärker nachgefragt.

Parallelen zur unheilvollen Entwicklung der Zertifikatebranche sieht Thorsten Michalik, verantwortlich für db x-trackers, den ETF-Produzenten der Deutschen Bank, deshalb nicht. Zertifikate gebe es mehrere 10000. «Bei Indexfonds werden wir an die 1000 sehen, das wird es dann aber auch gewesen sein», so die Vermutung von Michalik. Er rechnet zwar wei-

terhin mit steigender Nachfrage nach den Produkten, schliesslich sei ihr Anteil am gesamten Fonds-

Bei Vermittlung eines Indexfonds fliesst in der Regel keine Provision.

volumen in Europa mit gerade 2% noch sehr gering – in den USA liegt er bei 5,4%. Doch könne es für einen Anbieter sehr teuer werden, einen in der Masse untergehenden Fonds am Leben zu halten. Trotz

aller Kritik am Aktionismus der Branche gibt es einen wichtigen Unterschied zu Zertifikaten: Die undurchsichtigen Zertifikate wurden den Anlegern meist von Bankberatern verkauft, die sich dabei gleichzeitig über hohe Provisionen freuen konnten.

Bei Vermittlung eines Indexfonds fliesst hingegen keine Provision. Daher werden von Bankberatern bis heute praktisch keine Indexfonds aktiv verkauft. Und jene Anleger, die von sich aus zu Indexfonds greifen, werden sicher nicht so leicht zu einem DJ EuroStoxx 50 BuyWrite ETF greifen.