

Invest

2008 wird ein Übergangsjahr

Im Gespräch mit drei Anlageexperten: Grösster Risikofaktor ist die amerikanische Wirtschaft. Die Börsen werden volatil bleiben, doch es lohnt sich, an Aktien festzuhalten

NZZ am Sonntag: Welches sind 2008 die grossen wirtschaftlichen Trends?

André Kistler: 2008 wird von notwendigen wirtschaftlichen Korrekturen und Bereinigungen geprägt sein. Die US-Kreditkrise wird sich schliesslich dämpfend auf den heisslaufenden Konjunkturmotor vieler Schwellenländer auswirken. Dies führt bei den Rohstoff-, Sachwert- und Immobilienpreisen zu Einbussen.

Thomas Lips: Die Frage ist, ob der Einbruch des Liegenschaftensmarktes in den USA sich noch weiter akzentuiert und die Wirtschaft in den USA in die Rezession reisst mit negativen Folgen auch für die Weltwirtschaft. Noch deuten die Daten nicht auf eine Rezession hin. Der schwächere Dollar sowie ein verstärktes selbsttragendes Wachstum in den Schwellenländern werden die Weiterungen eines US-Einbruchs gegenüber früher dämpfen.

Pirmin Hotz: Die Immobilienbeziehungswise Hypothekenkrise, die daraus resultierende Wachstumsabschwächung sowie die steigende Inflationsentwicklung stellen die Notenbanken vor heikle Zinsentscheidungen. Amerika schwankt zwischen geringem Wachstum und Stagflation, welche auch Europa und Asien treffen würde. Darüber hinaus gibt es Überhitzungstendenzen in China, welche früher oder später zu Verwerfungen an den Aktien- und Rohstoffmärkten führen.

Jede Hausse geht einmal zu Ende. Was erwarten Sie von den Aktienmärkten?

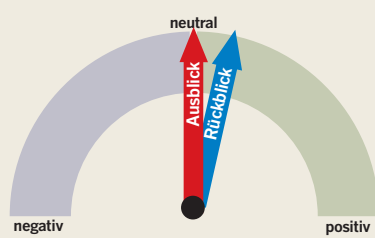
Kistler: Den aktuellen wirtschaftlichen Gefahren stehen erfreuliche langfristige Perspektiven gegenüber. Das Börsenjahr 2008 wird ein Übergangsjahr, mit starken Ausschlägen nach beiden Seiten. 2007 erhöhte sich die Liquidität, 2008 dürfte das Jahr der Einstiegschancen werden. Für die darauffolgenden Jahre erwarten wir überdurchschnittliche Avancen.

Hotz: Obwohl das Bewertungsniveau der Aktien zurzeit attraktiv ist, lässt sich nicht sagen, wann ein Zyklus beginnt oder zu Ende geht. Wir bleiben in den Aktien.

Lips: Viele der wichtigeren Aktienindizes (Ausnahme Japan) notieren nahe an historischen Höchstständen, so dass mit schwächerer Gewinnentwicklung eher Druck auf die Kurse ausgehen sollte. Dem steht die nach wie vor moderate Bewertung vieler Standardwerte gegenüber. Dem spektakulären Turnaround im operativen Geschäft der Unternehmen wurde trotz dem Kursfeuerwerk nur teilweise Rechnung getragen. Es besteht eine gewisse Bewertungsreserve gegenüber negativen Überraschungen. Die erhöhte Unsicherheit wird sich im kommen-

► Fortsetzung Seite 37

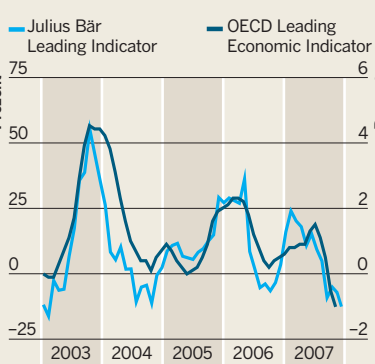
Börsenkompass



2008 wird ein schwieriges Börsenjahr mit starken Schwankungen. Erst wenn die Anleger wieder Vertrauen in die Finanztitel haben, ist mit einem Auftrieb des SMI zu rechnen.

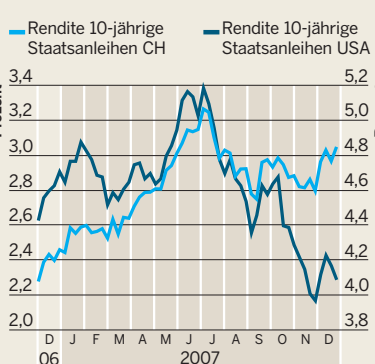
NZZaS

Konjunktur



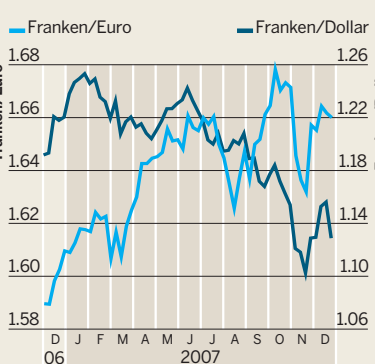
Quelle: Julius Bär

Zinsen



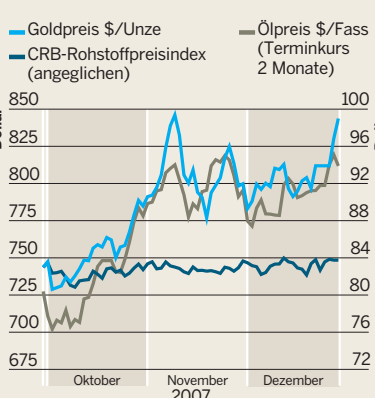
Quelle: Thomson Datastream

Devisen



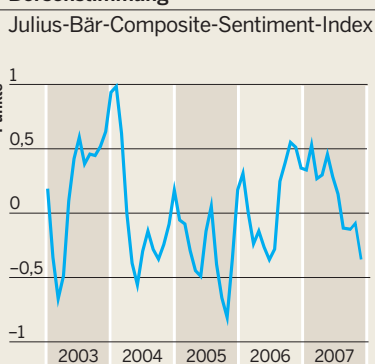
Quelle: Thomson Datastream

Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: Thomson Datastream

Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär

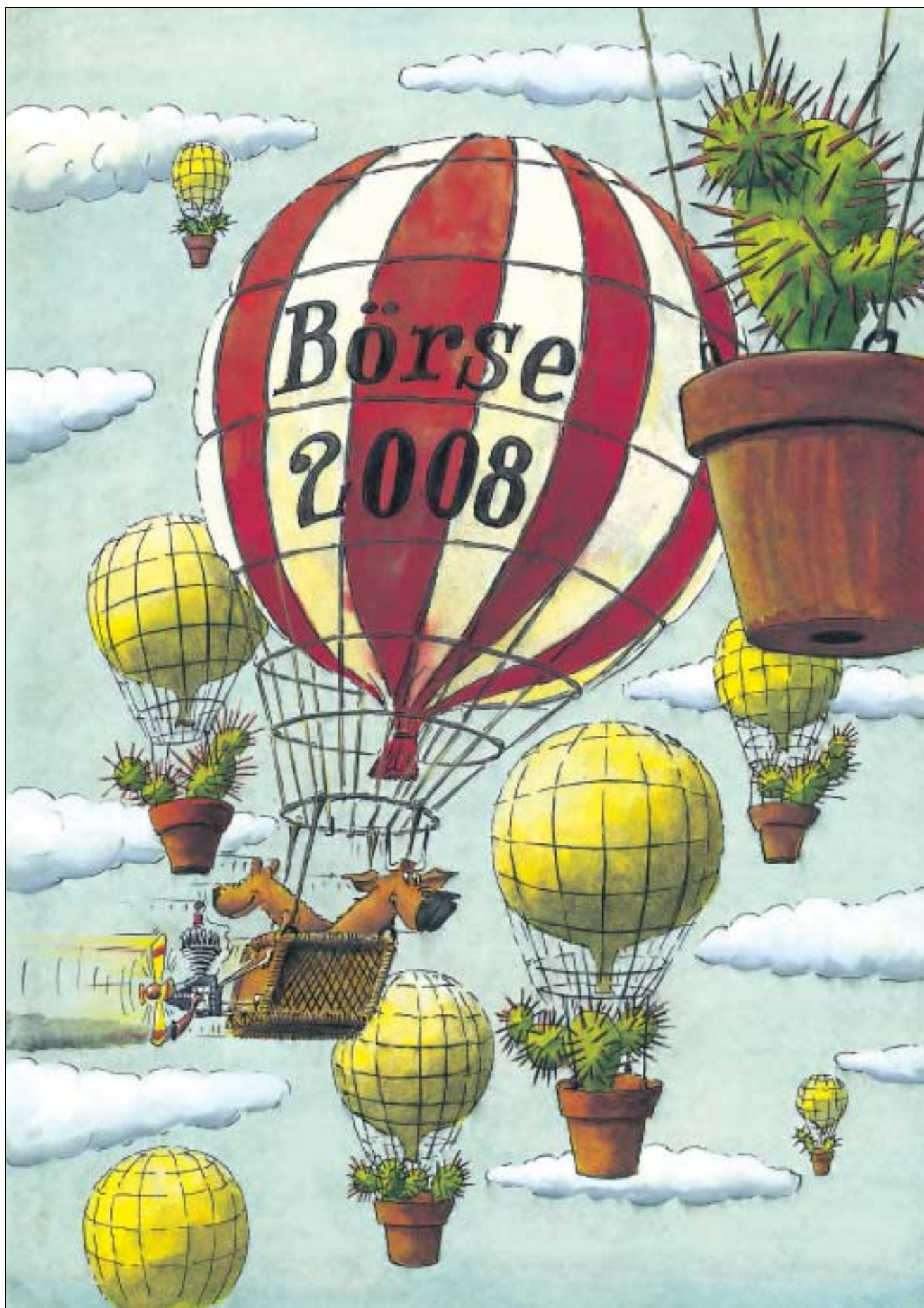


ILLUSTRATION: RENÉ LEUTENEGGER

Depotauszüge: Ein Check-up tut oft not



Geldspiegel
Fritz Pfiffner

In den nächsten Tagen flattern die Vermögensausweise ins Haus – grade auch für die vielen Anleger, die ihre Wertchriften nicht durch Dritte verwalten lassen. Dabei sollten private Anleger den Depotauszug nicht einfach zur Kenntnis nehmen und ablegen, sondern ihre Anlagestrategie überprüfen – wenn immer möglich

mit einem unabhängigen Berater. Für Anleger mit verschiedenen Depots (auch 3. Säule) ist es wichtig, «konsolidiert» zu analysieren, ob der Risiko-Anteil, vor allem Aktien und ähnliche Anlagen, noch immer adäquat ist.

Im Gespräch machen die drei oben interviewten Anlageexperten auf verschiedene Fehler und Mängel aufmerksam, denen sie in privaten Depots begegnen. Eine klare Strategie, ein systematischer, konsequent verfolgter Investmentansatz sei oft kaum zu erkennen. Viele Depots seien ein Sammelsurium von Länder- und Themen-Fonds, Einzelanlagen und strukturierten Produkten.

Die grösste Schwäche ist noch immer die mangelnde Diversifikation, die schlechte Streuung. Es kommt vor – das ist kein Witz –, dass Anleger zum Beispiel Aktien unserer Grossbanken in einem nachhaltigen Fonds, in einem Blue-Chips-Fonds, in einem

Absolute-Return-Fonds, als Einzelanlage und in strukturierten Produkten halten. Welcher Anleger, der auf Barriere-Produkte mit hohem Coupon setzt, fragt sich zuerst, ob er im schlechten Fall wirklich noch mehr Aktien der UBS oder der CS im Depot haben will? Zudem haben viele Schweizer Anleger einen typischen Home-Bias, wie die Fachleute sagen, denn bei der geografischen Verteilung machen die Schweizer Aktien-Produkte oft drei Viertel und mehr aus.

Auffällig auch, dass private Anleger – nicht nur kleine – wenig kostensenibel sind und schwergewichtig in teure Produkte der Hausbank investieren. Eine offene Anlage-Architektur, ein Best-in-Class-Ansatz für Fonds, ist bei vielen Instituten nicht mehr als ein Lippenbekenntnis, werden doch zuerst die eigenen Produkte vermarktet. Ungeachtet dessen, dass die längerfristige Risiko-bereinigte Perfor-

mance im Quervergleich oft nur mittelprächtig ist. In vielen Banken sind die einstigen Berater zu Produkte-Verkäufern geworden. Kunststück, sind preiswerte Index-Produkte wenig in privaten Schweizer Depots vertreten. Auch spekulieren Anleger vielfach mit Fremdwährungen, statt zum Beispiel bei Dollar-Anlagen (Index-Aktien auf Rohstoffe) die Variante mit der Währungsabsicherung zu wählen.

Mangelnde Geduld ist eine weitere Schwäche, die Experten feststellen. Anleger überschätzen ihre Prognosefähigkeit und die ihrer Berater. Sie handeln nach dem Herdentrieb prozyklisch: Kaufen, wenn die Kurse gestiegen sind, verkaufen aus Frust nach dem Fall. Sie folgen Moden, Gerüchten und heissen Tipps aller Art. Anleger sollten jedoch verstehen, was sich in ihren Depots befindet und ob die Strategie noch immer stimmt. Ein Check-up tut oft not.

2008 wird ein . . .

Fortsetzung von Seite 36

den Jahr wiederum durch eine akzentuierte Volatilität bemerkbar machen.

Wie sieht bei Ihnen die Aufteilung der Anlageklassen für einen Anleger mit mittlerer Risikofähigkeit und einem Anlagehorizont von 10 Jahren aus?

Hotz: Ein Anleger mit Referenzwährung Franken hält 50% Aktien, davon 20% in der Schweiz, 15% in Europa, 10% in Amerika und 5% in Japan. 40% investieren wir in Franken- und 10% antizyklisch primär in Dollar-Obligationen mit erstklassiger Bonität.

Lips: Für den Muster-Anleger empfehlen wir mit 52% nur eine leichte Übergewichtung der Aktien. Die Obligationen und Cash sind mit 25% stark untergewichtet. Alternative Investments sollten mit gut 20% stark dotiert sein, mit Schwerpunkt Funds-of-Hedge-Funds sowie versicherungsabhängigen Anlagen.

Kistler: Unsere Asset Allocation lautet: 55% Aktien, 35% Anleihen, 10% Liquidität. 80% halten wir in Franken, 20% in diversen Währungen.

Was ist Ihre Aktienstrategie?

Kistler: In der jetzigen Situation sollten die Entscheidungen nach Auswahlkriterien getroffen werden. Erstklassige Unternehmen mit tiefem Kurs-Ertrags-Verhältnis, hohem Substanzanteil und attraktiver Dividendenrendite werden überdurchschnittlich abschneiden. Der inländische Versicherungssektor mit Vaudoise, Helvetia, Nationale und Bâloise entspricht zum Beispiel diesem Idealbild.

Hotz: Wir investieren konsequent in Direktanlagen. Dabei legen wir den Fokus, abhängig von der Depotgröße, auf 20 bis 40 Unternehmen, die in ihren Branchen und Ländern die Marktführer darstellen und qualitativ hervorragend abgestützt sind. Eine solide Diversifikation, ein langfristiger Anlagehorizont und ein kosteneffizientes, antizyklisches Management bilden die Basis unseres Erfolgs.

Lips: Bei den Aktien ist zweifellos eine gute Diversifikation besonders wichtig. Japan bleibt weiterhin untergewichtet, während europäische und amerikanische Werte moderat übergewichtet sein sollten. Finanzwerte werden 2008 wohl attraktive Ein-

André Kistler



FOTO: FRANCO BOTTINI

André Kistler ist Managing Partner der unabhängigen Vermögensverwalter Albin Kistler AG in Zürich. Die Firma (13 Mitarbeiter) hat seit 1995 die verwalteten Vermögen von rund 75 Mio. auf 2,2 Mrd. Fr. steigern können. Sieben Zehntel sind private, der Rest institutionelle Kunden. Die Verwalter pflegen eine konservative Philosophie, einen disziplinierten Wert-Ansatz.

stiegschancen bieten. Dieser Mittelbedarf sollte mittels Gewinnmitnahmen aus dem Energiebereich sowie asiatischer und ausgewählter osteuropäischer Werte beziehungsweise Anlagefonds gedeckt werden. Die Schweizer Börse wird mit dem Wiederaufschwung der Finanzwerte relativ gut abschneiden.

Was hat bei Ihnen netto ein gemischtes Portfolio gebracht, und welches sind die Renditeerwartungen für 2008?

Lips: Für Schweizer Anleger war 2007 ein schwieriges Jahr, liegen doch die Obligationrenditen um 0% und Aktien des Heimatmarktes im Minus. Auf nicht abgesicherten Dollaranlagen hat man über 5% an der Währung verloren. Lichtpunkte waren die Emerging Markets, alternative Anlagen sowie europäische Aktien, die

«Den aktuellen wirtschaftlichen Gefahren stehen erfreuliche langfristige Perspektiven gegenüber.»

Pirmin Hotz



FOTO: SEBASTIAN DERUNGS

Pirmin Hotz ist ein unabhängiger Vermögensverwalter. Er ist Gründer und Partner der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen in Baar. Hotz betreut private wie institutionelle Kunden. Hotz hat sich auch als Autor einen Namen gemacht. Er hat sich in den letzten Jahren verschiedentlich mit alternativen Anlagen, wie Hedge-Funds und Private Equity Funds kritisch auseinandergesetzt.

auch dank den Währungsgewinnen über 10% einbrachten. Insgesamt resultierte eine Performance von knapp 3%, was wie letztes Jahr unter dem langfristigen Durchschnitt liegt. Für 2008 rechnen wir etwa mit der gleichen Performance, wobei Schweizer Aktien einen positiveren Beitrag leisten dürften.

Hotz: Bei einem gemischten Depot in der Referenzwährung Schweizerfranken resultierte im abgelaufenen Jahr eine Rendite von 8%. Die Erwartungen im kommenden Jahr liegen in einem ähnlichen Rahmen.

Kistler: Die durchschnittliche Netorendite unserer Kundenportfolios – neutraler Aktienanteil 50% bis 75% – betrug 2007 zwischen 7,0% und 10,0%. Für 2008 erwarten wir netto 4,0% bis 6,0%.

Was ist Ihre Meinung zu den stark empfohlenen alternativen Anlagen wie Hedge-Funds und Private Equity?

Hotz: Diese intransparenten Gebühren-Bomben, von denen primär die Anbieter reich werden, lehnen wir konsequent ab. Die Renditeversprechungen kontrastieren mit der Realität frappant. Die «Verpackungskünstler» verkaufen oft heisse Luft.

Thomas Lips



FOTO: ANITA AFFENTRANGER

Thomas Lips ist Chief Investment Officer der AIG Privat Bank Zürich. Das 1965 gegründete Institut ist auf Vermögensverwaltung und Anlageberatung für private und institutionelle Kunden spezialisiert. Als Schweizer Privatbank bietet das Institut auch Zugang zum Know-how der US-Muttergesellschaft AIG, dem internationalen Versicherungs- und Finanzdienstleistungsunternehmen.

Lips: Alternative Anlagen bieten eine sehr willkommene Diversifikation sowie eine gute zusätzliche Ertragsquelle. Es hat sich erneut gezeigt, dass gut geführte Funds-of-Hedge-Funds gerade auch für private Anleger ein stabilisierendes Element im Portefeuille bilden. Empfehlenswert ist es, auf Instrumente mit abgesichertem Währungsrisiko zu setzen.

Kistler: Wir investieren ausschliesslich in das Original: in Aktien und Anleihen. Alternative Anlagen und Hedge-Funds sind zu wenig transparent und zu teuer. In die Sektoren Rohstoffe, Immobilien oder Private Equity investieren wir direkt mittels gezielter Aktienkäufe. Informationsdefizite und überhöhte Verwaltungsgebühren können so effizient umgangen werden.

Strukturierte Produkte der verschiedensten Art boomen. Was ist Ihre Antwort auf diesen Trend?

Kistler: Diese Konstrukte kommen oft kurzfristigen Titel- oder Sektor-Wetten gleich und sind daher als Anlagepapiere für den langfristigen Investor ungeeignet. Zu Absicherungszwecken können sich diese Produkte aber eignen, sofern Preise und

Prämien klar ausgewiesen werden. Wir sichern unsere Depots mittels breiter Diversifikation nahezu kostenfrei ab.

Hotz: Viele Anleger werden sich bei der Durchsicht ihrer Depotauszüge genervt die Augen reiben. Statt vermeintlich konservativer, hochverzinslicher Produkte besitzen sie nun plötzlich Aktien von UBS, Swiss Re oder Kudelski, die zu hohen Einstandspreisen in ihre Depots gespült wurden und nun regelrecht «abgeschmiert» sind. Strukturierte Produkte können das Risiko potenzieren. Zudem sind sie durch die Bankenkrise erst noch mit einem zunehmenden Emittenten-Risiko behaftet.

Lips: Strukturierte Produkte ist ein recht weitläufiger Begriff. Oft sind diese komplex und bezüglich Risiken und Gebühren für den Anleger nicht leicht durchschaubar. Jüngstes Beispiel sind verschiedene Arten der sogenannten CDO, bei denen trotz bestem Rating selbst Finanzinstitute erhebliche Verluste einstecken mussten.

Man spricht wenig von Obligationen. Und doch machen diese einen Grossteil der Portfolios aus. Was ist Ihre Anleihen-Strategie?

Lips: Bei den Obligationen empfehlen wir einen konservativen Ansatz, und zwar bezüglich Fremdwährungen wie auch Kreditrisiken. Da Letztere jetzt wieder besser entschädigt werden und die Kredit-Spreads im Verlaufe des nächsten Jahres ihren zyklischen Höhepunkt überschreiten dürften, werden sich bei hochverzinslichen Bonds attraktive Möglichkeiten bieten. Dabei ist der Einsatz von Fonds angezeigt.

Kistler: Unser Fokus gilt dem Auffinden von Anleihen, welche vom Markt mit einer – nach unseren Bewertungskriterien – zu hohen Risikoprämie versehen sind. Ausgesuchte Schweizer Unternehmen bieten im gegenwärtigen Umfeld sehr attraktive Realrenditen, zudem ist der Schweizerfranken deutlich unterbewertet.

Hotz: Wir propagieren, bei Obligationen strikte auf beste Qualität zu setzen. Das letzte Halbjahr hat deutlich gemacht, wie wichtig es ist, sich nicht von hohen Renditen minderwertiger Schuldner und zweifelhaften Bestnoten der Rating-Agenturen blenden zu lassen. Wir investieren derzeit in kurze und mittlere (3 bis 6 Jahre) Laufzeiten. Interview: Fritz Pfiffner

Börsenagenda Wall Street Im Banne der Rezessionsgefahr

Ganz New York drückt in diesen Tagen den Bankern und Brokern die Daumen. Die Geschäfte sind zuletzt nicht so gut gelaufen, sagt Manuel, der im Finanzdistrikt als Schuhputzer arbeitet. Sein Job hänge an der Wall Street, und die jüngste Entlassungswelle habe auf seinen Umsatz gedrückt. Rund 40 000 Jobs wurden in den vergangenen Monaten wegen der Kreditkrise in der Finanzindustrie abgebaut, und Zehntausende könnten folgen.

An jedem Job eines Bankers hängen in New York wiederum zwei Jobs in einer anderen Branche. Khalid etwa verkauft schon seit 20 Jahren Kaffee an der Wall Street. Auch er ist nicht zu frieden. Es braue sich etwas zusammen – eventuell eine Rezession, erzählt Khalid. Laut **Jan Hatzius**, Chefökonom von Goldman Sachs in New York, stehen die Werten auf eine Rezession im Jahr 2008 bei knapp unter 50%. Die

Auswirkungen der Immobilienkrise auf weite Teile der Wirtschaft, und nicht nur auf die Finanzmärkte, dürften sich erst im Jahr 2008 so richtig zeigen, erwartet Hatzius.

Trotz der Rezessionsgefahr zieht die Wall Street eine positive Bilanz für das Börsenjahr 2007. Am Montag wird in New York noch einmal gehandelt. Bisher verbuchten Blue Chips einen Anstieg um rund 7%. Das verdankt die Wall Street aussergewöhnlich nicht nur der konsumhungrigen Bevölkerung, sondern vor allem auch dem Wachstum ausserhalb der USA, etwa in China und Europa. Zu den Jahressiegern gehören, neben Firmen wie **Google** oder **Apple** Unternehmen mit einem hohen Exportanteil wie der Mischkonzern **Honeywell** oder der grösste Süssgetränk-Hersteller, **Coca-Cola**. Der Dollarverfall hat dabei zusätzlich eine nicht unerhebliche Rolle gespielt.



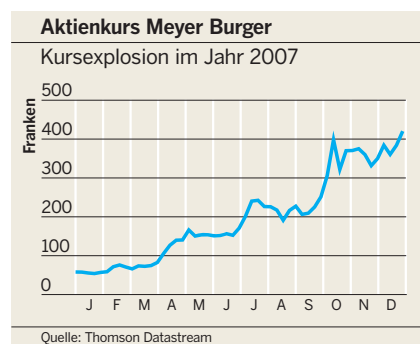
Citibank-Filiale in New York. (AP)

Den Tradern auf dem Parkett der New York Stock Exchange wird aber voraussichtlich nicht der leichte Kursanstieg in Erinnerung bleiben. Die Immobilienkrise und die daraus resultierende Kreditkrise haben tiefe Löcher in den Kassen der Finanzinstitute wie Merrill Lynch, Citigroup oder UBS

hinterlassen. Der Aktienkurs der **Citigroup**, der grössten US-Bank, hat sich fast halbiert.

Der 21-jährige Estuela arbeitet seit einigen Monaten als Bagel-Verkäufer an einem Stand nur zwei Blocks von der Börse entfernt. Er will 2008 auf die Schule gehen, hart arbeiten und dann viel Geld verdienen. Eventuell ist das eine gute Idee, das neue Jahr an der Wall Street auszusetzen und stattdessen die Schulbank zu drücken. Einen Lichtblick gibt es allerdings für das Börsenjahr 2008. Im Herbst finden die Präsidentschaftswahlen statt. Wahljahre sind traditionell gute Börsen-Jahre. Die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession ist in Nach-Wahljahren am höchsten. Die Probleme könnten also noch einmal vertagt werden. Estuela sollte eventuell noch ein Jahr mit der Schule warten oder ein weiteres Jahr Ausbildung anhängen. *Jens Korte, New York*

Aufgefallen



Und der Gewinner ist: Meyer Burger

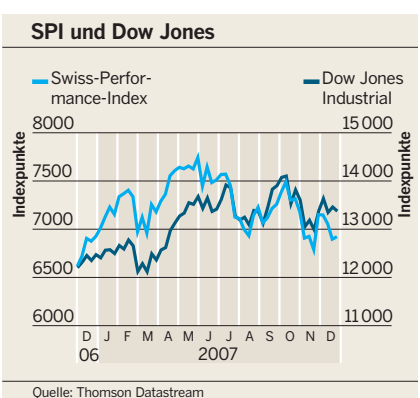
Die Aktie von Meyer Burger ist 2007 von 57,50 Fr. auf 418 Fr. explodiert. Das entspricht einem Plus von 627% und hat den Thuner Konzern zum absoluten Börsenliebling gemacht. Meyer Burger ist auf Sägen für spröde und harte Materialien spezialisiert, die in der Solarbranche besonders gesucht sind. Mit den Präzisionssägen werden Silizium-Barren in Wafer getrennt, die den Grundstoff für Solarzellen liefern. Solange Länder wie China massiv in Solarenergie investieren, verkaufen sich die Sägen von Meyer Burger. Analysten trauen den Thurnern sogar zu, dass sie eine aktive Rolle in der Industrialisierung der Photovoltaik spielen. Vor diesem Hintergrund sind die jüngsten Akquisitionen zu sehen: Meyer Burger übernimmt die Mehrheit an zwei deutschen Firmen, die auf Messtechnik und Automation in der Wafer-Produktion spezialisiert sind. Das sind wichtige Schritte, um die hohen Erwartungen der Börse zu erfüllen. (bis.)

Termine

Mo	SWX	geschlossen
Di	SWX	geschlossen
Mi	SWX	geschlossen
Fr	BfS	Konsumtenpreise Dezember 2007

Börsenagenda Schweiz Warten auf den Startschuss zum Börsenjahr 2008

In der kommenden Woche bleibt die Schweizer Börse SWX von Montag bis Mittwoch geschlossen. Da die meisten Marktteilnehmer «eine Brücke machen» dürften, wird der Handel am Donnerstag und Freitag wohl flau bleiben und der wahre Startschuss zum Börsenjahr 2008 erst am 7. Januar fallen. Das Vakuum zwischen den hektischen Handelstagen gibt Anlegern Zeit, die Lage zu reflektieren. Was bleibt vom Aktien-Jahrgang 2007? Und was darf man vom Jahr 2008 erwarten? «2007 war ein schwieriges Jahr.» Die



gleich belegten gemäss ZKB die Leitindizes der Ukraine (in Franken gerechnet: +117%), von China (+89%), Slowenien (+87%), Bangladesch (+80%) sowie Nigeria (+69%) die Spitzenplätze.

Unter den etablierten Märkten gehörte Deutschland (+23%) zu den grossen Überraschungen. Die Schweiz dagegen fiel ab. Der Gesamtmarkt be-

endete, am Swiss-Performance-Index (SPI) gemessen, das Jahr unverändert. Die im Swiss-Market-Index (SMI) zusammengefassten Blue Chips sanken 3,4%. Vor allem die Banken-Schwergewichte **UBS** (-29%) und **Credit Suisse** (-20%) belasteten den SMI. Zu den Gewinnern unter den hoch kapitalisierten Titeln gehörten **ABB** (+49%), **Julius Bär** (+39%), **Syngenta** (+28%), **Swatch Group** (Inhaber: +27%) sowie **Nestlé** (+20%). Im Vergleich mit der Avance des absoluten Börsenlieblings 2007 verblissen diese Werte: Der Kurs des Spezialsägen-Herstellers **Meyer Burger** explodierte um 627%.

Für 2008 sind die Auguren vorsichtig. Die Credit Suisse (CS) etwa rechnet mit einer deutlichen Abkühlung der Konjunktur in den USA. Dies stelle die aufstrebenden Märkte vor einen «Entkoppelungstest»: Ihre Volkswirtschaften müssen beweisen, dass sie sich auch dann solide entwickeln, wenn die US-Wirtschaft schwächelt.

Für Europa erwarten die CS-Ökonomen ein schwächeres Wachstum als 2007. Das dürfte «die akuten Teuerungsgefahren bei latenten Inflationsrisiken» dämpfen. Die globalen Aktienmärkte werden gemäss CS langfristig attraktiv bleiben, allerdings bei erhöhter Volatilität. Die Schweizer Börse dürfte durch das nachhaltige Aufwärtspotenzial, das die Ökonomen in Deutschland orten, gestützt werden.

Bei Helvea, einer Tochter der Bank Pictet, ist man gespannt auf die Berichtesaison, die der Spezialchemie-Konzern **Sika** am 10. Januar einläuten wird. Für die Analysten stehen aber nicht die Ergebnisse 2007 in Vordergrund, sondern die Ausblicke, welche die Managements für das kommende Jahr geben werden. Zur engeren Auswahlliste 2008 zählt Helvea unter anderem **Barry Callebaut**, **Galenica**, **Lonza**, **Schindler**, **Synthes** und **Winterthur Technologie**. Das seien klare, verständliche und vernünftig bewertete Anlagen. (bis.)