

Invest



ILLUSTRATION: MELK THALMANN

«Grosse Wendepunkte verlaufen immer unbemerkt»

Jeder Zyklus hat ein Ende. Die unabhängigen Vermögensverwalter André Kistler und Pirmin Hotz empfehlen, bei den tiefen Kursen für beste Unternehmen investiert zu sein

NZZ am Sonntag: Wo lagen Sie mit Ihren Prognosen im Crash-Jahr 2008 richtig und wo falsch?

Pirmin Hotz: Die Korrektur überhitzter Rohstoffpreise, die Blase in China und anderen Schwellenländern sowie die Abschwächung des Euro haben wir erwartet. Überrascht worden sind wir vom kollektiven Versagen der globalen Banken-Gilde, welches zu einer Systemkrise führte.

André Kistler: 2008 war für Value-Investoren ein miserables und vor allem frustrierendes Aktienjahr. Obwohl unser Makro-Szenario die grossen Tendenzen fast perfekt voraussagte, erlitten unsere Kundendepots erhebliche Einbussen. Der synchrone Niedergang diverser Anlagekategorien sowie aller Weltbörsen verunmöglichte es, die Depots vor dem Jahrhundert-Einbruch zu schüt-

zen. Zusammengefasst: Die Tendenzen erfassten wir richtig, das Ausmass der Rückschläge haben wir allerdings deutlich unterschätzt.

Wie viel haben Ihre Schweizer Kunden mit mittlerer Risikofähigkeit (Balanced Portfolio) verloren?

Kistler: 14 bis 20% bei einem neutralen Aktienanteil von 50%. Diese Zahl vergleicht sich zwar gegenüber den Benchmarks positiv (die Strategie-

«Der synchrone Niedergang diverser Anlagen sowie aller Weltbörsen verunmöglichte es, die Depots zu schützen.»

giefonds der Universalbanken verloren 20 bis 25%), aber dies ist die mit grossem Abstand deutlichste Werteinbusse in der Geschichte unserer Firma.

Hotz: Im Durchschnitt betragen die Verluste für Kunden mit gemischten Portfolios 14%.

Was haben Sie 2008 an der Anlagepolitik geändert?

Hotz: Unsere langfristig ausgerichtete Anlagepolitik bewährt sich seit über zwei Jahrzehnten, so dass sich auch in dieser Krise keine fundamentalen Veränderungen aufdrängen. Im Verlauf des letzten Quartals haben wir individuell die Aktienquote antizyklisch erhöht, um nach den historischen Verwerfungen des letzten Jahres für eine Erholung der Märkte positioniert zu sein.

Kistler: Mit permanenter Feinstellung versuchen wir unsere Kundendepots kontinuierlich zu optimieren. Sell high, buy low. Wir realisierten hohe Gewinne im Industrie- und Bankbereich und verstärkten unsere Engagements in den günstig gewordenen Qualitätsunternehmen wie Coca-Cola, Johnson & Johnson, Pfizer, Anglo American, Helvetia, Sika oder Bucher. Mit selektiven Umschichtungen gelang es uns, die erwartete durchschnittliche Dividendenrendite unserer Kundendepots auf gegen 4 Prozentpunkte zu erhöhen.

Was sind 2009 die grossen Trends?

Kistler: Wirtschaftliche Korrekturen sind notwendig und schaffen die Basis für Wohlstand. Die rasant um sich

► Fortsetzung Seite 34

Ein Check-up der Depots ist gut investiertes Geld



Geldspiegel
Fritz Pfiffner

In den nächsten Tagen flattern die Vermögensausweise ins Haus. Die Jahrhundert-Krise, in der mit Ausnahme von Cash und Staatsanleihen praktisch alle Anlage-Kategorien sowie alle Börsen massiv eingebrochen sind, wird tiefe Spuren hinterlassen. Dabei sollten Anleger den Depotauszug nicht einfach mit Schrecken zur

Kennntnis nehmen, sondern sich fragen: Hat mein Verwalter dem Crash zum Trotz eine relativ gute Arbeit abgeliefert?

Die Frage ist nicht leicht zu beantworten. Zum einen haben viele Anleger verschiedene Depots (auch dritte Säule bei Banken oder Versicherungen) und Konten. Sie müssen mithin das gesamte Vermögen anschauen oder besser von einem unabhängigen Berater analysieren lassen.

Zum anderen wird es immer schwieriger, den Depot-Durchblick zu haben. Viele Depots, ob selber oder fremd verwaltet, sind nämlich ein Sammelsurium von strukturierten Produkten, Einzelanlagen, Themen-Fonds und Funds-of-Hedge-Funds. Auffallend, dass unabhängige Vermögensverwalter immer mehr mit verwalteten Kundendepots konfrontiert werden, die vollgeladen sind mit strukturierten Produkten. In vielen

Banken sind offensichtlich die einstigen Berater zu Produkte-Verkäufern mutiert. Margenträchtige Produkte generieren mehr Ertrag für die Bank und damit für den Bonus-Topf.

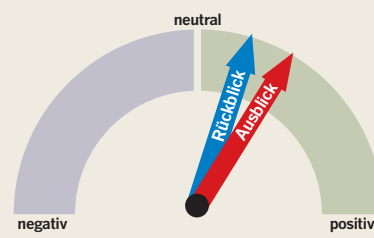
Dabei sollten selbst Anlage-Laien eigentlich verstehen, was sich in ihren Depots befindet, welches die wahren Kosten sind und ob die Investments noch immer den einmal definierten Anlagezielen und damit der objektiven Risikofähigkeit entsprechen.

Auch jene, die ihr Depot durch Dritte verwalten lassen, können nur dann feststellen, wie gut ihr Verwalter in der Krise gearbeitet hat, wenn sie die Performance ihres Depots mit einem Benchmark, einem Referenzindex, vergleichen können. Schweizer Anleger mit einem Balanced Portfolio (strategischer Aktienanteil von 50%) haben, wie man in der Branche hört, zwischen 13% und 25% verloren. Wesen Vermögen nur um 13 bis 16% ge-

schmolzen ist, der darf sogar mit seinem Verwalter voll zufrieden sein. Wer sich jedoch mit Verlusten von über 20% konfrontiert sieht, muss harte Fragen stellen und allenfalls den Berater wechseln.

Dabei ist neben den Retrozessionen, den Rückvergütungen, die gemäss Bundesgericht dem Anleger gehören, auf ein anderes, leidiges Thema hinzuweisen: die Spesen-Schinderei – im angelsächsischen Jargon *Churning* genannt. Damit ist das ständige Kaufen und Verkaufen, das nicht notwendige Umschichten im Depot gemeint. Gemäss neuestem Bulletin der Bankenkommission existieren zwar keine einfachen und spezifischen Kriterien, um das Vorliegen von Spesen-Schinderei festzustellen. Es müsse deshalb in jedem Einzelfall eine Gesamtbeurteilung erfolgen. Auch darum ist ein unabhängiger Check-up der Depots sehr gut investiertes Geld.

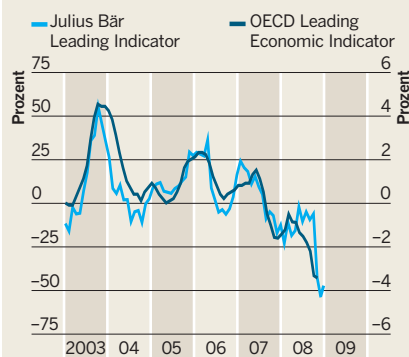
Börsenkompass



Das alte Jahr ist abgehakt. Hoffnungsvoll blicken die Anleger jetzt ins 2009. Die gute Vorlage aus New York dürfte dem Handel zum Start ins neue Börsenjahr Auftrieb geben.

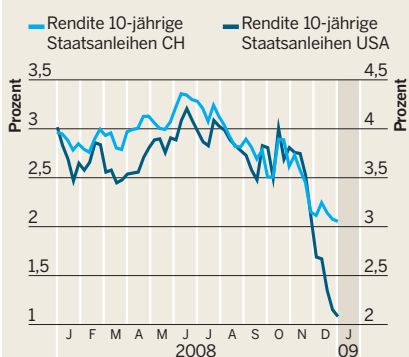
NZZaS

Konjunktur



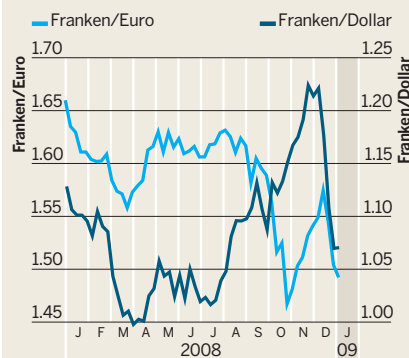
Quelle: Julius Bär

Zinsen



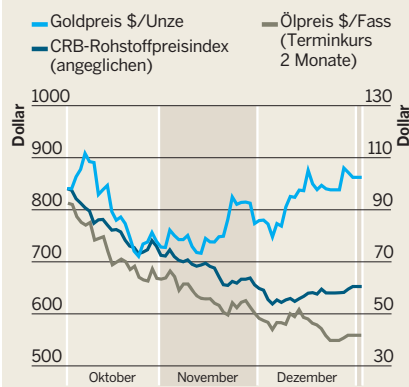
Quelle: Thomson Reuters

Devisen



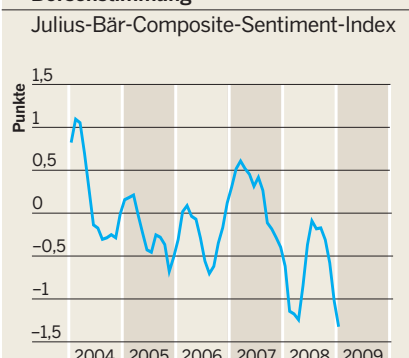
Quelle: Thomson Reuters

Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: Thomson Reuters

Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär

Börsenagenda Wall Street Happy New Year!

2008 war ein Jahr für die Geschichtsbücher. Das klingt fast schon zynisch, «etwa so, als ob man pfeifend an einem Friedhof vorbeilaufen würde», merkte diese Woche ein Händler an. 34% hat der Dow-Jones-Index verloren. Damit war es das schlechteste Jahr seit 1931 – damals grassierte die Grosse Depression. Im **S&P-500-Index** alleine wurden 2008 mehr als fünf Billionen Dollar an Marktkapitalisierung vernichtet. Das entspricht knapp einem Drittel des US-Bruttoinlandsprodukts oder fast dem zehnfachen BIP der Schweiz.

Im **Dow-Jones-Index** hat es am härtesten den vormaligen grössten Versicherungskonzern der Welt erwischt. Die **American International Group** fiel rund 97% und wurde im Jahresverlauf aus dem Dow Jones entfernt. Nicht wesentlich besser erging es Aktionären von **General Motors**. Das Papier des noch vor rund einem Jahr grössten

Autoherstellers der Welt verlor 87%. Die Marktkapitalisierung von GM liegt heute unter dem Stand von 1927. Die einzigen Blue Chips, die eine positive Jahresbilanz erzielen konnten, waren der Detailhändler **Wal-Mart** und die Fast-Food-Kette McDonald's. Mit einem Jahresminus zwischen 10 und 15% gehörten **Johnson & Johnson**, **Home Depot** und **Exxon Mobil** sogar noch zu den Top 5.

Einen Rekordeinbruch erlitt auch das **Öl**. Erinnern Sie sich noch? Vor einem Jahr durchbrach der Fasspreis erstmals die 100-\$-Marke. Bis zum Sommer ging der Preisanstieg stetig weiter bis auf 147 \$ pro Barrel. Dann folgte der Einbruch auf 40 \$. Auch der **Gold-Preis** hatte im vergangenen Frühjahr mit über 1000 \$ pro Feinunze einen neuen Rekord aufgestellt. Danach gab die Notierung für das Edelmetall wieder deutlich nach.



Friedlicher Jahreswechsel. (Reuters)

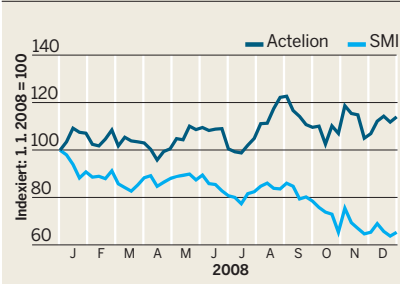
Es gab viele weitere Rekorde im Jahr 2008. So wurde an der Wall Street die höchste Volatilität, die Schwankungsbreite, seit der Grossen Depression gemessen. Am 29. September erlebte der Dow-Jones-Index mit einem Abschlag von 777 Punkten den stärksten Einbruch der Geschichte (nach Punk-

ten, nicht prozentual). Am 13. Oktober verbuchte der Index mit 936 Zählern den stärksten Punktanstieg der Geschichte. Alleine innerhalb der vergangenen 60 Handelstage gab es im Tagesverlauf an 17 Tagen Veränderungen um mindestens 5%. Dazu waren vor 2008 ganze 53 Jahre notwendig. Denn Kurschwankungen um 5% gab es im gesamten Zeitraum zwischen 1955 und 2008 nur an 17 Tagen. Kein Wunder, dass die Akteure auf dem Parkett zermüht sind. «Es ist absolutes Neuland, das wir 2008 betreten haben», sagt ein Händler.

Bis sich an der Wall Street wieder eine gewisse Normalität einstellt, wird es dauern. 2009 kann nur besser werden. Und siehe da: Gleich am ersten Handelstag gibt es ein Plus von fast 3%, der Dow Jones springt wieder über die Marke von 9000 Punkten. Happy New Year!!! *Jens Korte, New York*

Aufgefallen

Actelion im Vergleich zum SMI



Quelle: Thomson Reuters

Die einzige Gewinnerin

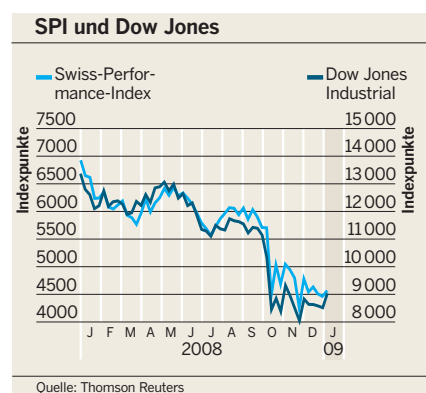
Immerhin ein Firmenchef kann heute zufrieden auf den Börsen-Chart des vergangenen Jahres schauen: Jean-Paul Clozel, Chef der Biopharma-Firma Actelion aus Allschwil im Kanton Baselland. Der Neuling unter den Blue-Chip-Unternehmen hat 2008 als einzige SMI-Aktie zugelegt – um satte 14,12%. Von einer solchen Performance können andere Firmenchefs nur träumen. In der gleichen Zeit stürzte der SMI um 35% ab, und der Branchenindex der Bio- und Medtech-Firmen verlor 36%. Actelion beschäftigt rund 2000 Mitarbeitende und setzte 2007 1,317 Mrd. Fr. um. Im abgelaufenen Jahr sollen es bereits 1,5 Mrd. Fr. sein.

Der ausgebildete Kardiologe Clozel gründete Actelion 2007 mit seiner Frau Martine – zusammen halten sie heute 5% am Unternehmen. Actelion hat drei Produkte auf dem Markt, wobei das wichtigste Medikament, Tracleer gegen Lungenhochdruck, über 1 Mrd. Fr. einspielt. Ebenfalls zu einem Blockbuster soll das Schlafmittel Almorexant werden. 2009 erwartet Clozel für Almorexant entscheidende Studiendaten. Auch das Medikament Clazosentan, das gegen Gefäss-Spasmen wirkt, und Actelion-1 gegen Herz- und Gefäss-Erkrankungen sollen die Abhängigkeit vom Umsatzrenner Tracleer reduzieren. (weg.)

Börsenagenda Schweiz Zyklische Werte mit grösstem Potenzial

Ein klein wenig Trost spendete der allerletzte Handelstag im alten Jahr. Am Dienstag legte die Schweizer Börse noch einmal zu und schloss darauf für den Rest der Woche. Ein winziges Jahresrendral mit einem Tagesgewinn von 1,3% verschaffte dem **Swiss-Market-Index (SMI)** im Wochenvergleich ein Plus von 2,5%. Das Barometer schloss auf dem Stand von 5534,5 Punkten. Der breitere **Swiss-Performance-Index (SPI)** verbesserte sich um 2,4% und stand damit auf 4567,6 Zählern.

Doch unter dem Strich bleibt der Blick zurück auf ein Horror-Aktienjahr, das den Anlegern so herbe Verluste brachte wie schon lange nicht mehr. Tiefer als 2008 sind die Kurse nur in den Jahren 1931 und 1974 gefallen. Der SMI verbuchte einen Rückgang um 35,6%, der SPI ein Minus von 34,8%. Im Vergleich zu anderen Leitbörsen befindet sich damit der Schweizer Aktienmarkt im Mittelfeld. Andere Handelsplätze traf es noch stärker.



Quelle: Thomson Reuters

Unter den 20 im SMI vereinigten Blue Chips verlor die **UBS**-Aktie mit einem Rückgang von 68% mehr als zwei Drittel ihres Wertes. Noch schlechter erging es nur gerade **Swiss Life**, der Titel sackte um 74% ab. Auf der anderen Seite der Skala findet sich als Gewinner des Jahres mit einem Plus von 14% der erst im September

2008 in die Topliga der Schweizer Börse aufgestiegene Biotech-Konzern **Actelion** (siehe Artikel rechts). Actelion war auch das einzige SMI-Unternehmen, welches ein Plus verbuchte.

Aus dem Kreis der SPI-Firmen brillierte **Acino** mit einem Jahresgewinn von 46%. Das Unternehmen hiess noch bis vor kurzem Schweizerhall und ist im Pharmasektor tätig. Auf Platz zwei kam **Card Guard** mit +41%. Hinter Actelion konnten auch die beiden Berner Banken **Valiant** und **BEKB** mit zweistelligen Zuwachsraten glänzen. Am anderen Ende hielt **Arpida** mit einem Jahresverlust von 97% die rote Laterne, darauf folgten **Gottex** (-96%), **4M Technologies** (-95%), **Tec-Sem** (-88%) und **OC Oerlikon** (-85%).

Wer nicht gerade eine der wenigen Perlen im Depot hat, hakt ein solches «Annus horribilis» am liebsten schnell ab. So wird der Blick frei auf die nähere und weitere Zukunft. Noch ist die Krise nicht ausgestanden. Doch die massi-

ven Eingriffe und Stützungsmaßnahmen durch die Regierungen in aller Welt werden greifen und der Weltwirtschaft wieder Schwung verleihen. Die Frage ist nur: wann?

Die Analysten von Clariden Leu gehen von einer langsamen Normalisierung der Kredit- und Finanzmärkte aus. Ab der zweiten Jahreshälfte dürfte dann auch die Wirtschaft wieder an Fahrt gewinnen. Weil an den Börsen die Zukunft gehandelt wird, das Handelsgeschehen also die Entwicklung stets im Voraus abbildet, könnten die Aktienkurse bald wieder anziehen.

Mutigen Anlegern empfiehlt die Bank schon jetzt, einen Blick auf zyklische Titel zu werfen, und ab dem zweiten Quartal – mit Blick auf 2010 – vermehrt in Aktien aus diesem Bereich zu investieren. Die Industriewerte wurden im letzten Jahr besonders hart abgestraft und weisen daher im Falle einer Erholung das grösste Kurspotenzial auf. *David Strohm*

«Grosse ...»

Fortsetzung von Seite 33

greifende Krise ist allerdings ohne Beispiel. Wir erleben einen schockartigen Einbruch der globalen Konjunktur. Schmerzhafte Insolvenzen, hohe Arbeitslosigkeit, rekordtiefe Zinsen sowie soziale Proteste werden das neue Jahr prägen. Statt die dringend notwendigen Strukturbereinigungen zuzulassen, werden diese durch die panikartig erlassenen Konjunktur- und Hilfspakete jedoch nur verzögert. Doch es gibt eine positive Kehrseite: Je ausgeprägter Lagerabbau, Rohstoff-Baisse, Konsum-Aufschub und negative Spiralen ausfallen, desto massiver bauen sich die Gegenkräfte auf. Jeder Zyklus hat ein Ende. Die inhärenten Kräfte der Globalisierung werden sich ab 2010 belebend auswirken.

Hotz: Die weltweite Rezession wird von einer einschneidenden Entschuldung (Deleveraging) der angeschlagenen Finanzinstitute begleitet sein. Primär wird wichtig sein, dass in der Bankenwelt wieder Vertrauen entsteht, damit die Wirtschaft wieder wachsen kann.

Was kann das Anlegervertrauen wieder heben?

Hotz: Vertrauen lässt sich nicht verordnen. Viele Kunden fühlen sich zu Recht schlecht beraten. Der Schlüssel zum Vertrauen liegt in einer ehrlichen, transparenten, qualitativ hochklassigen und kosteneffizienten Anlagepolitik.

Kistler: Grosse Wendepunkte verlaufen immer ruhig und unmerklich. Wenn die Zeit reif ist, genügt meist nur ein Schmetterlingsflügel-schlag, der im Laufe des Jahres 2009 irgendwann erfolgen dürfte. Entscheidend ist, bei tiefen Preisen für Unternehmen investiert zu sein. Wer darauf spekuliert, zu Tiefstkursen zu kaufen, läuft grosse Gefahr, den Aufschwung zu verpassen.

Alle 5-7 Jahre sehen wir eine schwere Krise an den Märkten. Lohnt es sich da nicht, in sicheren Anlagen zu bleiben?

Kistler: Langfristig sind Aktien das sicherste Anlagemedium. Wer diversifiziert in erstklassigen Unternehmen investiert ist, wird in Aufschwungsphasen immer mehr Erträge erzielen,

als er Verluste in Baisen erleidet. Die langjährige kumulierte Rendite ausgewogener Wertpapierdepots ist selbst unter Einbezug der jetzigen Baisse höchst erfreulich. Sogar unsere reinen Aktienportefeuilles haben seit dem Jahr 2000 noch immer um mehr als 40% zugelegt.

Hotz: Trotz regelmässigen Krisen werfen Aktien in der langen Frist zwischen 8 und 10% auf Jahresbasis ab. Darüber hinaus hat die jetzige Krise in aller Deutlichkeit aufgezeigt, wie unsicher selbst vermeintlich sichere Anlagen wie Kapitalschutzprodukte oder Kontoguthaben bei einer Bank werden können. Eine absolute Sicherheit gibt es nicht.

Wie sieht die Aufteilung der Anlageklassen für einen Anleger mit mittlerer Risikofähigkeit und einem Anlagehorizont von zehn 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. 46% investieren wir in Franken und 4% in Dollar-Obligationen mit erstklassiger Bonität.

Kistler: Aktien 50%, Anleihen 45%, Liquidität 5%. 85% Schweizerfranken, 15% diverse Währungen. Bei den Unternehmen legen wir den Fokus auf erstklassige Marktstellung, erstklassige Bilanz, geringe Verschuldung, hohe und sichere Dividendenrendite.

Was ist Ihre Aktienstrategie?

Kistler: Die wirtschaftlichen Aussichten sind äusserst düster, was sich auch in den extrem gedrückten Aktienkursen widerspiegelt. Dies ist für uns ein Umfeld, in welchem wir viele erstklassige Unternehmen zu einem erstklassigen Preis kaufen können. Wir haben einen sehr langfristigen Anlage-

«Anlegervertrauen lässt sich nicht verordnen. Viele Kunden fühlen sich zu Recht schlecht beraten.»

Viele Neugelder



André Kistler (Franco Bottini)

André Kistler ist Managing-Partner der unabhängigen Vermögensverwalter Albin Kistler AG in Zürich. Die Firma hat seit 1995 die verwalteten Vermögen von rund 75 Mio. auf 2,2 Mrd. Fr. steigern können. 2008 flossen Albin Kistler rund 16% Neugelder zu. Sieben Zehntel sind private, der Rest institutionelle Kunden. Die Verwalter pflegen eine konservative Philosophie, einen disziplinierten Wert-Ansatz. (FPf.)

horizont, das Market-Timing spielt eine untergeordnete Rolle. Wir haben gelernt, mit Konjunkturzyklen zu leben, und verstehen uns als Partner der Unternehmen, in welche wir investieren. Den nächsten fünf Jahren kann mit grossem Zutrauen entgegen gesehen werden. Unser Worst-Case-Szenario sieht zwar einen nochmaligen Einbruch der Märkte um bis zu 20% vor, doch dieses Zwischenspiel interessiert uns nur am Rande.

Hotz: Wir investieren konsequent in Direktanlagen mit solider Qualität und breiter Risikostreuung. Nach den Verwerfungen des vergangenen Jahres erhöhen wir die Aktienquote antizyklisch. Für Banken und Versicherungen bleiben wir vorsichtig.

Was sind die Renditeerwartungen für ein gemischtes Portfolio?

Kistler: Vom derzeitigen Niveau aus betrachtet, sind die Aussichten hervorragend. Das Jahr 2009 dürfte Kaufchancen bieten, wie sie höchstens alle fünfzig Jahre auftreten. Ab 2010 erwarten wir jährliche Renditen von deutlich über 10%.

Hotz: Unsere mittelfristige Rendi-

Betreut auch Institutionelle



Pirmin Hotz (Sebastian Derungs)

Pirmin Hotz ist unabhängiger Vermögensverwalter. Er ist Gründer und Partner der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen in Baar. Er betreut private wie institutionelle Kunden. Hotz konnte 2008 neue Vermögen gewinnen. Der Verwalter hat sich auch als Autor einen Namen gemacht und sich verschiedentlich kritisch mit alternativen Anlagen (Hedge-Funds, strukturierte Produkte) auseinandergesetzt. (FPf.)

teerwartung für ein gemischtes Portfolio liegt bei netto 6% jährlich.

Waren Ihre Kunden vom grossen Betrugsfall Madoff betroffen?

Hotz: Nein. Da wir intransparente «Produktinnovationen» konsequent ablehnen, besteht bei uns auch kein Risiko, Opfer eines solchen Betrugsfalls zu werden.

Kistler: Nein. Wir investieren unsere Kundengelder nur in die Segmente, die wir genau verstehen und überschauen können. Wir investieren nur in das Original, in Aktien oder Anleihen. Unsere Analysten nehmen in der Schweiz jährlich rund 200 persönliche Firmenkontakte wahr. Ein Unternehmen kennt man nicht nur aufgrund von Chiffren und Berichten.

«Vom jetzigen Niveau aus betrachtet, dürfte 2009 Chancen bieten, wie sie höchstens alle fünfzig Jahre auftreten.»

Sie stehen Hedge-Funds kritisch gegenüber. Und doch haben die Funds-of-Funds 2008 nur die Hälfte eines Welt-Aktien-Portfolios verloren. Müssen Sie über die Bücher gehen?

Kistler: Nein. Sowohl unsere Aktien- wie auch die gemischten Depots rentieren im Mehrjahresvergleich deutlich besser als Hedge-Funds, sind transparent, liquide und verfügen erst noch über eine klar überlegene Kostenstruktur. Weil Schliessungen und Konkurse von Hedge-Funds nicht mehr einbezogen werden, sind deren effektive Performance-Daten noch schlechter als ausgewiesen.

Hotz: Nein, im Gegenteil. Wir sind froh, immer schon auf diese intransparenten, margenträchtigen und oft illiquiden Produkte verzichtet zu haben. Das Konzept der Erzielung markunabhängiger, absoluter Rendite, welches oft als Alternative zu Festverzinslichen angepriesen wurde, ist definitiv gescheitert.

Anleihen sind in den Depots wichtig. Was ist Ihre Obligationen-Strategie?

Hotz: Wir sind glücklich, bei den Obligationen, die wir ebenfalls ausschliesslich über Direktanlagen halten, immer strikte Sicherheit vor Rendite zu stellen. Die konsequente Fokussierung auf erstklassige Schuldner mit 2- bis 5-jähriger Laufzeit wird auch in diesem Jahr unsere Politik sein.

Kistler: Das vorherrschende Klima bleibt vorerst stark deflationär. Trotz rekordtiefem Niveau rechnen wir bei den Kapitalmarktzinsen mit einem weiteren Absinken. Wir investieren in erstklassige Unternehmensanleihen. Staatsanleihen kaufen wir nicht mehr.

Was halten Sie von Gold?

Kistler: In grösseren Wertpapierdepots können ein oder zwei Kilo Gold als Ergänzung zu den strategisch gehaltenen Öl- und Rohstoffaktien beigelegt werden.

Hotz: Gold hat nicht nur über sehr lange Zeit enttäuscht, sondern sogar in dieser dramatischen Finanzkrise. Gegen das physische Halten einiger Goldminenaktien oder Goldmünzen ist jedoch nichts einzuwenden. Interview: Fritz Pfiffner