

**IPO:** Das laufende Jahr verspricht eine Belebung bei den Neuzugängen an die Schweizer Börse..... 5

**ABB:** CEO Spiesshofer redet wieder von Wachstum. Das ist noch etwas verfrüht, wie eine Analyse zeigt..... 6

**Ems-Chemie:** Rekorde liegen auch 2017 drin, sofern die Marge nicht zu sehr unter Druck kommt..... 6

**Telecombranche:** Im Geschäft mit ultraschnellen Breitbandnetzen ist der Faktor Zeit entscheidend..... 8

**Agraraktien:** Die Chancen für eine Erholung des Agrarsektors steigen. Welche Aktien davon profitieren..... 9

**Leonteq:** Der Derivatespezialist wird 2017 womöglich Verlust schreiben, die Aktien verlieren deutlich..... 10

**Vontobel:** Die Privatbank trotz dem Abfluss von Kundengeldern und zeigt ein solides Ergebnis..... 10

**ZKB:** Die Zürcher Kantonalbank scheint immun gegen Negativzins und verschärfte Konkurrenz..... 10

**Alternativanlagen:** Wieso sich die Anbieter Partners Group und LumX unterscheiden..... 11

**Zurich Insurance:** Der Versicherer hat sich verbessert. Er ist aber zu wenig rentabel, um zu begeistern..... 11

**Öl- und Gasmultis:** Höhere Öl- und Gaspreise verhelfen zu verbesserten Quartalsergebnissen..... 12

**Temenos:** Der Bankensoftware-Spezialist forciert in den USA das Wachstum, bisher mit Erfolg..... 12

**Valentin Vogt:** Der Arbeitgeberpräsident hofft, dass sich der Nationalrat in der AHV-Reform durchsetzt..... 13

**Mobimo:** Das Immobilienunternehmen verzeichnet ein Rekordjahr. Die Dividende bleibt unverändert... 13

**Gebühren:** Die Kosten für ein Vermögensverwaltungsmandat treiben massgeblich die Rendite..... 14

Märkte

**Griechenland:** Ein Kompromiss zwischen den Eurostaaten und dem IWF soll das Schlimmste verhindern..... 17

**Emerging Markets:** Diese Schwellenländer sind für 2017 am besten gerüstet..... 18, 19

**US-Banken:** Präsident Trump will Wallstreets Kolosse von der Leine lassen. Warum das gefährlich ist..... 20

**Kupfer:** Streiks in Chile und eine solide Nachfrage aus China beflügeln den Preis des Industriemetalls..... 20

**Schweinebäuche:** Entwarnung nach der Hiobsbotschaft, der Lagerbestand sei so tief wie 1957..... 21

**Derivatus:** Der Markt hält sich gut, der Leonteq-Chef bleibt beliebt..... 21

Monitor

**Märkte:** Saudi-Arabien hat ein besonderes Interesse am Ölpreis – weil Aramco an die Börse soll..... 32

**Schweiz:** Im SMI geht es etwas aufwärts. Vor den Zahlen stützen Nestlé, während CS belasten..... 31

**Europa:** Die Börsen ziehen in der zweiten Wochenhälfte an. Reckitt Benckiser kauft Mead Johnson..... 29

**Obligationen:** Gategroup bereitet ihr Primärmarkt-Debüt vor, die Edgenossenschaft begibt 334 Mio. Fr..... 27

**Rohstoffe:** Der Goldpreis dürfte sich weiter erholen..... 25

Neuemissionen Derivate

Callable Multi Barrier Reverse Convertible auf Versicherer (Leonteq)..... 4

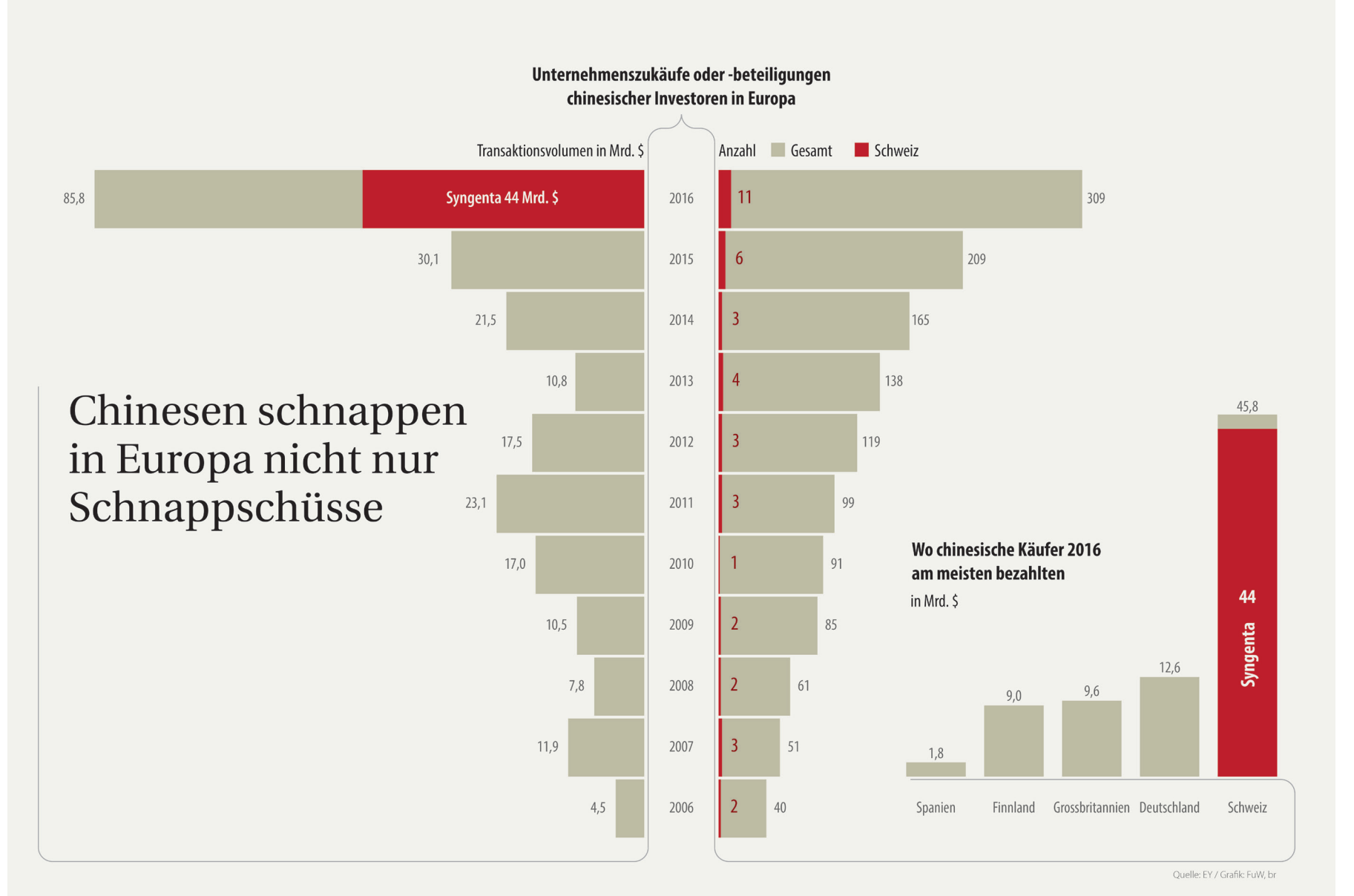
BRC auf Kraft Heinz, Kellogg, Mondelez und Nestlé (Raiffeisen)..... 7

Double Coupon Multi Defender Vonti (Vontobel)..... 16

Kontakt

redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch  
 abo-zeitungen@tamedia.ch  
 AZ 8021 Zürich, Telefon 044 248 58 00  
 Abo-Service 044 404 65 55  
 Fax Redaktion 044 248 58 15  
 Fax Verlag 044 248 58 15  
 Fax Abo-Service 044 404 69 04  
 www.fuw.ch

Was zählt



Chinesen schnappen in Europa nicht nur Schnappschüsse

Syngenta, Gategroup, SR Technics: Chinesische Investoren haben vergangenes Jahr in der Schweiz kräftig zugegriffen. Doch sie waren auch anderswo in Europa auf Kauftour, in verschiedensten Branchen: Supercell (Videospiele; Finnland), Kuka (Automation; Deutschland), Global Switch (Telecom; Grossbritannien) oder Urbaser (Energie; Spanien) sind nur einige von insgesamt 309 Namen. In dieser Aufstellung des Wirtschaftsprüfers EY sind auch Transaktionen einbezogen,

die per Ende 2016 noch nicht abgeschlossen waren (z. B. Syngenta); reine Immobilientransaktionen sind darin nicht enthalten. Seit 2006 steigt die Zahl der Übernahmen durch Käufer aus China (einschliesslich solcher aus Hongkong) in Europa stetig; 2016 waren es 48% mehr Deals als im Jahr zuvor. Elf davon betrafen schweizerische Gesellschaften, nach sechs im Vorjahr. In Deutschland kauften sich chinesische Interessenten in 68 Betriebe ein, in Grossbritannien

in 47 sowie in Frankreich und Italien je in 34. Die kumulierte wertmässige Entwicklung verläuft naturgemäss nicht parallel zur Stückzahl. Der Ausreisser auf gegen 86 Mrd. \$ im vergangenen Jahr ist auf die rund 44 Mrd. \$ schwere Transaktion Syngenta-ChemChina zurückzuführen. Wegen dieses wohl einmaligen Effekts liegt die Schweiz 2016 in Dollars auch weit voraus, vor Chinas wichtigsten Zielländern Deutschland und Grossbritannien.

Anleger brauchen keine Hedge Funds

Hedge Funds sind häufig intransparente und viel zu teure Instrumente, die vor allem ihren Anbietern Nutzen bringen. Allein schon die Illiquidität der Anlagen ist ein erhebliches Risiko. **PIRMIN HOTZ**

Aufgrund anhaltend niedriger oder sogar negativer Zinsen überdenken viele private und institutionelle Investoren ihre Anlagestruktur. Da besonders qualitativ erstklassige Unternehmens- und Staatsanleihen derzeit keine Rendite mehr abwerfen und im Fall von Zinssteigerungen sogar Kursverluste drohen, werden sie veräussert.

Pensionskassen, die eine jährliche Sollrendite von zwischen 2 und 4% zu erwirtschaften haben, um ihre Verpflichtungen zu erfüllen, stehen unter besonderem Druck. In der Folge ist zu beobachten, dass die frei werdenden Gelder zunehmend in alternative Anlagen wie etwa Hedge Funds investiert werden.

Banken, die unter dem Druck rückläufigen Ertrags leiden, sind besonders prädestiniert, ihren Kunden die hochmarginalen Produkte mit raffinierten Verkaufsargumenten schmackhaft zu machen. Auf den ersten Blick wirken diese zwar überzeugend, auf den zweiten Blick entpuppen sie sich jedoch als dreifache «Ente».

Falsche Versprechen

Erstens werben die Anbieter von Hedge Funds mit dem Argument, diese würden auf lange Sicht, ähnlich wie Aktien, eine überragende jährliche Rendite von 5 bis 7% abwerfen. Diese Aussage widerspricht den Tatsachen. Fälschlicherweise berufen sich Anbieter regelmässig auf die Renditeberechnung des HFRI-Index (Hedge Fund Research), der für den Zeitraum 1990 bis 2016 und in der Referenzwährung Franken tatsächlich eine Durchschnittsrendite von rund 5% suggeriert.

Jeder Experte weiss allerdings, dass es sich in den HFRI gar nicht investieren lässt und er durch horrende Verzerrungen wie den Survivorship Bias – rund 20% aller Hedge Funds werden jährlich aufgrund ihrer Erfolglosigkeit liquidiert, ohne dass

die Ergebnisse korrekt in die Indexberechnung einfließen – in keiner Weise ein realistisches Bild der Branche abgibt.

Der um diese Verzerrungen weitestgehend bereinigte Index ist der HFRX Global HF Index (Franken), in den Anleger tatsächlich investieren können. Seine Daten liegen allerdings erst ab dem Jahr 2000 vor. Die jährliche Rendite für den

«Beim Verkauf von Hedge Funds wird auch geschwindelt, wenn es um die Darstellung der Risiken geht.»

verfügbaren Zeitraum von 2000 bis 2016 beträgt 0,2%. Das ist eine realistische Rendite (notabene vor Kosten), die mit Hedge Funds im Durchschnitt zu erreichen ist. Im Vergleich dazu beträgt die jährliche Rendite eines gemischten Portfolios aus 40% Aktien und 60% Obligationen (Pictet BVG 40 Index) für dieselbe Periode, die von zwei monumentalen Börseneinbrüchen geprägt ist, respektable 3%.

Zweitens wird beim Verkauf von Hedge Funds auch geschwindelt, wenn es um die Darstellung der Risiken geht. So wird behauptet, dass das Risiko von Hedge Funds, gemessen als Volatilität, nicht mehr als etwa 5% betrage. Das ist kaum mehr als das Risiko von Anleihen, aber massiv weniger als das Risiko von Aktien, das üblicherweise mit rund 18% errechnet wird. Schlicht falsch und irreführend ist eine solche Aussage, weil die Messung von Schwankungsrisiken bei Hedge Funds definitionsgemäss keinen Sinn ergibt. Viele Strategien in diesem Geschäft sind typischerweise äusserst illiquide, und ihre Anlagen werden demnach nicht marktgerecht an einer Börse gehandelt. Wenn es

aber keinen Marktpreis für eine Anlage gibt, dann kann es auch keine Schwankungen der Marktpreise geben. Die Fondspreise werden sodann oft von den Anbietern selbst in Form einer rein buchhalterischen Grösse (Net Asset Value) festgelegt.

Die daraus abgeleitete, künstlich niedrig errechnete Volatilität ist dann nicht etwa Ausfluss geringer Risiken, sondern eines schlicht nicht existierenden Marktes. Das ist etwa so, wie wenn man sich eine teure Armbanduhr kauft, sie über Jahre in der privaten Buchhaltung mit dem Einstandswert bewertet und sich einbildet, der potenzielle Verkaufswert würde keinen Wertschwankungen unterliegen.

Wie hoch die Risiken von illiquiden Hedge Funds in Krisen sind, in denen die Anleger verkaufen wollen, wissen wir spätestens seit der Finanzkrise von 2007/08. Viele Fonds mussten geschlossen werden, weil die Anlagen für lange Zeit gar nicht mehr veräusserbar waren. Es ist deshalb kaum ein Zufall, dass prominente und höchst professionell agierende institutionelle Investoren wie die staatliche kalifornische Pensionskasse Calpers, der norwegische Staatsfonds oder auch die Be-

«Viele einst hochgelobte Renditeartisten sind kollabiert und ihre Funds vom Erdboden verschwunden.»

amtenversicherungskasse des Kantons Zürich BVK vollständig auf Hedge Funds verzichten oder nach ungünstigen Erfahrungen daraus ausgestiegen sind.

Drittens überschätzen die selbsternannten Gurus von Hedge Funds ihre Prognosefähigkeit systematisch. So versprechen sie gebetsmühlenartig den Traum

jedes Anlegers, in jeder Marktphase eine positive Rendite zu erwirtschaften. Schaut man sich aber den Erfolgsausweis vieler Hedge Funds an, die das stete Ziel einer absoluten Rendite verfolgen, so entpuppt sich der Traum vielmehr als Trauma. Viele der einst hochgelobten Renditeartisten sind kollabiert und ihre Funds vom Erdboden verschwunden. Experten mit kritischem Sach- und Praxisverständnis wissen deshalb längst, dass es in liquiden und damit effizienten Märkten schlicht eine Illusion ist, die Kursentwicklung von Aktien und Devisen oder die Entwicklung der Zinsen für die kommenden Monate vorzusagen. Und in nicht liquiden Märkten, in denen sich Hedge Funds oft bewegen, ist – neben geplatzten Rendite träumen – allein schon die Illiquidität der Anlagen ein nicht zu unterschätzendes Risiko, das in keiner Volatilitätszahl zum Ausdruck kommt.

Auch Buffett verzichtet

Selbst der legendäre Investor Warren Buffett durchlebt Aktienbaissen. Würde es die Gurus tatsächlich geben, die wissen, wann Hausse und Baisse stattfinden: Er würde sie sich sicherlich leisten wollen und auch können. Als schlauer Investor verzichtet Buffett jedoch auf jegliche Gurus und spart diese nutzlosen Kosten.

Hedge Funds sind oft intransparente und viel zu teure Zockerinstrumente sowie eine Erfindung der Branche, um die eigenen Gebühren hochzuschrauben. Alle Fakten sprechen dafür, dass Investoren den vollmundigen Verkaufsversprechen der Anbieter mit Skepsis begegnen sollten und auch weiterhin keine Hedge Funds brauchen. Andernfalls sind die Enttäuschungen programmiert.

Pirmin Hotz ist Inhaber von Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen, Baar.