

# Liebes Investor!

Wer heute das Kaufen-Halten-Konzept verteidigen will, hat einen schweren Stand. «Buy & Hold is out», sagen die Gegner und haben Argumente zur Hand, die kaum zu widerlegen sind: drastische Performancezahlen, die zeigen, wohin es führen kann, wenn man Aktien eines (einst) aussichtsreichen, gut geführten Unternehmens kauft und sie im Depot liegen lässt. Es kann verhängnisvoll werden, wie das Beispiel Swiss Re zeigt. Auch die Titel des bis vor kurzem weltgrössten Rückversicherers galten als klassische Blue Chips, die – nicht lange ist es her – von jedermann für jedes Portefeuille als Langfristanlage empfohlen wurden. Wer den Rat befolgt hat, wird nicht mehr viel von Buy & Hold halten.

haben, wird zu untersuchen sein. Diese Strategie, wurde in Aussicht gestellt, könne sich dank der Möglichkeit zum Leerverkauf (Short) auch in Baissezeiten günstig entwickeln. Doch der Praxistest wurde nicht bestanden. Buy & Hold hat Mängel, zweifellos. Doch ich kenne keinen Ansatz, der für die meisten (privaten) Anleger besser geeignet wäre. Trading ist in hektischen Zeiten eine heikle Angelegenheit und das Verlustrisiko hoch. Kaufen und halten heisst nicht kaufen und vergessen. Wer Aktien kauft, muss sich laufend informieren und bereit sein, die Entwicklung der Unternehmen zu verfolgen. Halten kann ein paar Monate, aber auch viele Jahre bedeuten. Beispiele für erfolgreiche Buy- &-Hold-Engagements gibt es viele.

verlangen wir daher ungeniert von ihm, sich weiterhin mit Leib und Seele für unsere Interessen als Novartis-Teilhaber einzusetzen und allem ablenkenden Drumherum abzuschwören.

Vielleicht hat just diese durchaus weltliche Einsicht in Rom Platz gegriffen und zum Verzicht auf kurzweilige Vasella-Vatikanismen geführt. Mag zudem sein, dass irgendwelchen vatikanischen Gremien (Kongregationen? Kurie?) der Umstand, dass Novartis just auch mit der Empfängerhöhung schnöden Mammon verdient, dann doch als allzu frappant lehrmeinungswidrig aufgestossen ist. Vielleicht wäre gar mal eine Enzyklika fällig, um die menschlich, allzu menschlich sündhafte Pharmabranche ins Gebet zu nehmen; eine fehlerbare theologische Dosis wider das anmassende Der-Natur-ins-Handwerk-Pfuschen, das Tüfteln an der Schöpfung im Labor. Titelvorschlag: «Novae artes. . .» (Die neuen Künste. . .).

## Kaufen & Halten passé?

Auch wer langfristig in US-Blue-Chips investierte und sie unbesehen liegen liess, reibt sich die Augen, wenn er ihre heutigen Kurse sieht: Ihre prozentualen Einbussen vom Höchst stehen denen der Swiss Re kaum nach: Alcoa (Kurs: 8 \$), AIG (1 \$), (Citigroup 3 \$), (Eastman Kodak 4 \$), Ford (2 \$), GM (3 \$), International Paper (8 \$) – um die bekanntesten Namen zu nennen. Sie alle hatten viel bessere Zeiten erlebt, die Aktien waren in den meisten langfristigen Portefeuilles vertreten. Oft war die Unternehmensleitung für die massive Wertvernichtung verantwortlich. Lehrbuchbeispiel ist Eastman Kodak: Die Überheblichkeit des Managements führte dazu, dass der einst dominante Fotokonzern die Umstellung aufs Digitalzeitalter verschlief und heute kaum mehr wahrgenommen wird.

Doch fast alle Konzepte, nicht nur Buy & Hold, haben in der Krise versagt oder, diplomatischer formuliert, die Erwartungen nicht erfüllt. Woran es liegt, dass hochgelobte innovative Konzepte wie die 130/30-Strategie zwar auf dem Papier, aber nicht in der Praxis funktioniert

## Novae artes

Jede Wette: Wir sind alle Novartis-Aktionäre, nolens volens. Selbst wer keine Titel des Pharmakonzerns im eigenen Depot hat, wäre nach einem Anruf bei seiner Pensionskasse oder beim AHV-Fonds eines Besseren belehrt. Ergo sind wir alle erleichtert, dass Daniel Vasella, Vorsitzender der Geschäftsleitung wie auch Verwaltungsratspräsident, seinen garantiert prallvollen Terminkalender nicht noch mit einem wöchentlichen Alpsegen aus dem Rundfunk des Heiligen Stuhls belasten muss. Dr. (oder Bruder?) Daniel verdient ganz ordentlich, hat ja auch Erfolg –

Auch wenn alle einer Meinung sind, können doch alle Unrecht haben.

BERTRAND RUSSELL  
engl. Mathematiker und Philosoph  
(1872–1970)

## Swiss Re, UBS oder Zurich?

Swiss Re, UBS oder Zurich Financial: Was meinen Sie, welche dieser Aktien hat in den zurückliegenden Jahren den tiefsten Sturz erlebt? Leider alle etwa ähnlich viel, aber die Papiere der gescholtenen Grossbank noch am wenigsten. Dass UBS von 74 auf 13 Fr. einbrechen konnten – 80% –, ist so schmerzvoll, dass ich mich schon beinahe nicht mehr daran erinnerte, dass die Zurich-Titel noch stärker deflationiert wurden. Heute wird die Versicherungsgruppe hüben und drüben zur europäischen Top-Klasse gezählt (vgl. Seite 19). Vor zehn Jahren war das ebenso, doch als die zuvor heftig beklatschte Strategieausweitung des damaligen Managements unter Rolf Hüppi 2002 in einer massiven Kapitalvernichtung endete, sackten die Aktien von über 900 Fr. auf nur noch etwa 90 Fr. ab – ein Minus von 90%!

Doch weder die überfallmässige «Kapitalbitte» noch der Imageschaden

brachten das Traditionsunternehmen um; im Gegenteil, das Wegräumen der zerschlagenen Wachstums- und Gewinnträume und einige Jahre des vorsichtigen wie zielstrebigem Wiederaufbaus reichten, um auf die Erfolgsstrasse zurückzugelangen. Zugegeben, das neu bestellte Management der UBS muss das Gelingen der Reparaturanstrengungen noch beweisen. Für Swiss Re, deren Aktien zu Beginn des Jahrzehnts noch um 200 Fr. kosteten, wird wohl ein zumindest teilweises Auswechseln des Personals in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung nötig sein, um den Karren aus dem Dreck zu ziehen.

## Fondsdaten à discrétion

Wissen, was man kauft, und die Entwicklung des Engagement verfolgen, das sind die Hausaufgaben jedes Investors. Fondsanleger können nun auf der Webseite der «Finanz und Wirtschaft» auf eines der breitesten und detailliertesten Datenangebote für Anlagefonds zugreifen. Unter www.fuw.ch in der Rubrik Anlagefonds sind mehr als 11 000 in der Schweiz zum Vertrieb zugelassene Fonds aufgeführt. Das Angebot umfasst die Palette der Schweizer und der ausländischen Kollektivanlagen mit den für private Investoren offenen Anteilsklassen.

Auf der Startseite können Fonds nach Name, Valor, Isin, Fondsgesellschaft, Fondstyp, Anlageschwerpunkt und Währung selektiert werden. Eine erweiterte Suche erlaubt zusätzlich die Eingrenzung nach Kriterien wie Performance oder Volatilität, und das erst noch über Zeitachsen von sechs Monaten bis zu fünf Jahren. Zu jedem Fonds gibt es eine Kurz- und eine Detailinformation, die etwa für Aktienfonds bis zur Auflistung der grössten gehaltenen Positionen reicht.

Ihr Praktikum

## Meinungen zur Börsenlage

### Aktien Schweiz

«Die Berichtssaison hat bis jetzt fast ausschliesslich zu Enttäuschungen geführt. Nur in seltenen Fällen wurden die Markterwartungen erfüllt, und klar erfreuliche Überraschungen blieben fast gänzlich aus. Bei Enttäuschungen werden die Aktien nach wie vor abgestraft. Die Volatilität ist unverändert äusserst hoch. Wir erwarten eine Stabilisierung des Schweizer Aktienmarktes erst, wenn die Berichtssaison weiter fortgeschritten ist und schlechte Unternehmensschlagzeilen keine negativen Kursreaktionen hervorrufen und die Erwartungen entsprechend zurückgeschraubt sind. Anleger sollten dann zyklische Aktien wie zum Beispiel Sonova vermehrt in Betracht ziehen. Zurzeit setzen wir jedoch auf eher defensive Aktien wie Lonza und Syngenta. Eine solide Bilanz sowie eine gesicherte hohe Dividendenausschüttung sind ebenfalls Kriterien, auf die wir grossen Wert legen. Hier gefallen uns die Aktien Geberit.»

BANK SAL. OPPENHEIM (SCHWEIZ)

### Devisenmarkt

«Wie erwartet, hat die europäische Zentralbank die Zinsen nicht verändert. Sie hat aber durchblicken lassen, dass sich weitere Zinssenkungen abzeichnen. Wir halten an der Prognose fest, dass die EZB die Zinsen im März um 50 Basispunkte senkt, vorausgesetzt, die Daten signalisieren weniger Wachstum und Inflation. Unsere Aufmerksamkeit richtet sich unter anderem auf die schwedische Krone, die sich seit letztem Sommer 14% abgeschwächt hat. Während das Tempo der Abwertung überraschend, erstaunt der Druck nach unten kaum. Handlungswichtig ist die Krone seit Anfang der Siebzigerjahre stetig abgeschwächt, wobei der jüngste Rückgang eng mit riskanten Vermögenswerten zusammenhängen dürfte. Denn Schwedens Nettoanlagen in Übersee zielen de facto auf eine Übergewichtung von Aktien und eine Untergewichtung von Anleihen ab. Obwohl wir auf kurze Sicht zuversichtlich für Schwedens Währung sind, bleibt diese strukturelle Schwäche auf lange Sicht bestehen»

GOLDMAN SACHS

# Belimo sind Renditeperlen

DAS AKTIENEXPOSÉ Wechselkurseffekte belasten – Hohe Innovationskraft – Neue Märkte erschliessen – Historisch niedrig bewertet

PETER MORF

Es gibt sie noch, die erfreulichen Überraschungen aus der Unternehmenswelt. Eine solche lieferte vor Wochenfrist Belimo mit den ersten Zahlen zu 2008. Der Hersteller elektrischer Stellantriebe für die Heizungs-, Lüftungs- und Klimatechnik hat die Erwartungen übertroffen. Der Umsatz erreichte den Rekordwert von 404 Mio. Fr. (+8,6%), der Gewinn wurde gemäss den provisorischen Angaben etwa auf 46 Mio. Fr. gehalten (vgl. FuW Nr. 8 vom 31. Januar). Einzig ungünstige Währungseffekte haben ein Gewinnwachstum verhindert. Die detaillierten Zahlen werden Mitte März publiziert.



CEO Jacques Sanche leistet gute Arbeit.

## Führend in Marktnischen

1975 lieferte das damals neu gegründete Unternehmen die ersten Antriebe für die Regelung von Klima- und Lüftungsanlagen aus. In den darauffolgenden 32 Jahren, bis Ende 2007, hat Belimo insgesamt über 38 Mio. Geräte verkauft. Das Unternehmen ist in einer Marktnische aktiv: Produziert wird keine simple Massenware, sondern hochpräzise, kleine Antriebe für alle Bedürfnisse der Branche. Die klassische Anwendung betrifft die Regulierung von Luftströmen; diese Geräte stehen für rund zwei Drittel des Umsatzes. In diesem Segment ist Belimo Weltmarktführer. Ein jüngerer Gebiet sind die Wasseranwendungen, also Regelventile, Absperr- und Umschaltventile in Wasserkreisläufen. Auch hier gehört Belimo global zu den bedeutendsten Anbietern. Das Segment der Wasseranwendungen ist zwar noch das kleinere, wächst jedoch rascher.

Belimo ist ein Bauzulieferer. Das Unternehmen ist im Wohnungsbau jedoch fast nicht aktiv, sondern vor allem in den Bereichen der gewerblichen und der of-

fentlichen Bauten, die weniger konjunkturensibel sind. Dabei profitiert Belimo von zwei Megatrends: Die Sicherheit gewinnt an Stellenwert – Anwendungen für Belimo-Geräte im Brandschutz werden immer wichtiger. Zudem führt die fortschreitende Gebäudeautomation zu stets komplexeren Einrichtungen für Lüftung und Klimatisierung.

## Attraktive Small Caps

Belimo will zunächst in den bearbeiteten Märkten Anteile hinzugewinnen. Das dürfte ihr 2008 gelungen sein. Der Umsatz wurde in allen drei Konzernregionen (Europa, Amerika, Asien/Pazifik) gesteigert. Zusätzlich will Belimo neue Märkte erschliessen. Die Gesellschaft ist derzeit in über siebzig Ländern präsent – und das Betätigungsfeld wird stetig ausgebaut. Die «jüngsten» Märkte sind Italien und Brasilien. Ein wichtiger Wachstumstreiber ist die Produktinnovation. Das Unternehmen betreibt intensiv Forschung und Entwicklung, was sich auszahlt. So werden fortlaufend kleinere Antriebe entwickelt. Neu ist zudem ein Gerät für extreme Umweltbedingungen auf dem Markt, das korro-

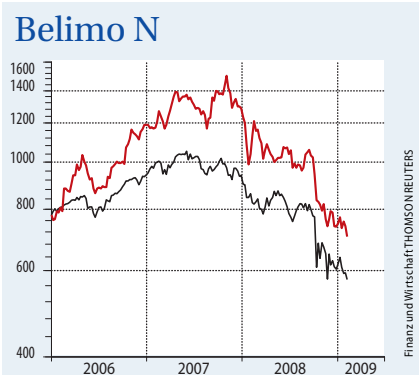
sionsfrei und absolut dicht ist. Schliesslich bietet Belimo zunehmend Lösungen für ganze Räume an.

Prognosen für das laufende Jahr sind jedoch auch im Fall von Belimo heikel. Noch ist unklar, wie stark die Nachfrage in den Abnehmermärkten konjunkturbedingt sinken wird. Überdies bleiben die Wechselkurse ein grosser Unsicherheitsfaktor. Wir rechnen für das laufende Jahr für Umsatz und Gewinn mehr oder weniger mit einer Stagnation (vgl. Tabelle). Die Margen bleiben jedoch hoch, die Umsatzrendite dürfte rund 11% erreichen – ein höchst respektable Wert.

Belimo sind attraktive Small Caps. Das Unternehmen verfügt über gute Wachstumsperspektiven, ist finanziell gesund und lässt sich auf keine Akquisitionsabenteuer ein. Allerdings ist der Markt eng: Gut 38% der Aktien befinden sich in festen Händen. Die Titel können daher grösseren Kursschwankungen unterliegen. Sie sind zum Kurs-Gewinn-Verhältnis von gut 9 im historischen Vergleich niedrig bewertet. Zudem ist die Dividendenrendite mit über 6% mehr als ansprechend, zumal die Ausschüttung gesichert wirkt.

## Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2007	2008	2009 <sup>A</sup>
<b>Erfolgsrechnung</b>			
Umsatz	371,8	404,0	410,0
- Veränderung in %	+14,4	+8,7	+1,5
Betriebsgewinn (Ebit)	57,5	62,0 <sup>A</sup>	63,0
- in % des Umsatzes	15,5	15,4	15,4
Gewinn	46,1	46,0 <sup>A</sup>	46,0
- Veränderung in %	+18,2	-0,2	0
<b>Bilanz per 30.6.2008</b>			
Bilanzsumme	247,8		
Fremdkapital	117,2		
Eigenkapital	130,6		
Eigenkapitalquote in %	52,7		
Branche	Heiz-, Lüftungs- u. Klimatechnik		
Hauptsitz	Hinwil		
Anzahl Mitarbeiter	1025		
<sup>A</sup> Schätzung			



## Aktienstatistik

Bewertung	Na.			
Kurs 6. Februar 2009, 14 Uhr, in Fr.	705,00			
Rendite in %	6,3			
KGW 2008	9			
KGW 2009	9			
Börsenwert (in Mio. Fr.)	430			
- in % des Umsatzes	106			
- in % des Eigenkapitals	329			
<b>Angaben pro Titel in Fr.</b>				
Gewinn 2007	73,08			
Gewinn 2008	74,80			
Gewinn 2009, geschätzt	74,80			
Dividende per 2007	45,00			
Pay-out Ratio	60,2%			
Buchwert	212			
<b>Extremkurse</b>				
2006	2007	2008	2009	
Hoch	1188	1600	1250	783,50
Tief	756,36	1143,45	720	705
<b>Stammdaten</b>				
Kategorie	Valoren-Nr.	Telekurs	Reuters	
Namenaktien	150 319	BEAN	BEAN.S	
<b>Aktienkapital:</b> 0,62 Mio. Fr.				
- eingeteilt in 615 000 Na. à 1 Fr. nom.				
Bedeutende Aktionäre: U.-W.-Linsi-Stiftung (10,8%), Chase Nominees (7,8%), Walter Linsi (6,5%), Werner Roner (5,4%), Lombard Odier Darier Hentsch (4,97%), Sarasin Investmentfonds (3,1%)				
<b>FuW-Rating</b>				
A- Wachstum	A- Aktionärsbeziehungen	A- Transparenz		

## Ölpreis

«Die US-Rohöllager stiegen in der vergangenen Woche mit 7,2 Mio. Fass erneut kräftig an und sind damit in der fünften Kalenderwoche so hoch wie zuletzt im Jahr 1990. Auf rekordverdächtigem Niveau befindet sich auch der Lagerbestand an Heizöl- und Diesel. Hauptursache für die stark gefüllten Lager ist das Überangebot an den Märkten, das aus der extrem schwachen Nachfrage resultiert. Das Rohöllager, Hauptlieferort für die Sorte West Texas Intermediate (WTI), ist ebenfalls bis zum Rand gefüllt. Als Folge ist WTI seit einiger Zeit billiger zu haben als die europäische Sorte Brent. Die erneut signalisierte Bereitschaft der Opec zu weiteren Kürzungen der Fördermenge könnte den Angebotsüberhang verringern und somit die Lagersituation entspannen. Die Folge wäre ein steigender Ölpreis. Dieses Szenario halten wir für wahrscheinlich. Die nicht kommerziellen Rohölländler an der Nymex setzen ebenfalls mehrheitlich auf steigende Ölpreise.»

DEKA BANK

Anzeige

Vermögensverwaltungsbank  
Ein Unternehmen der Oetker Gruppe

## Unabhängigkeit schafft Leistung

Othmarstr. 8, 8008 Zürich  
Tel.: +41 (0)44 266 58 88  
www.atlanticbank.ch