

# 3x GEFRAGT AKTIEN, FONDS UND ZERTIFIKATE

## AKTIEN-TIPP RELATIVE STÄRKE



Herr Jaedig, welche Aktie halten Sie für die nächsten zwölf Monate für besonders attraktiv?

► Beiersdorf, einen deutschen Titel, der relative Stärke in Krisenzeiten zeigt. Warum?

► Beiersdorf ist im Konsumentengeschäft, vor allem mit der Kernmarke Nivea, sehr gut positioniert. Der Kosmetikerhersteller dominiert teilweise den Markt und entwickelt sich besser als Wettbewerber. Die Klebstoffsparte mit der Marke Tesa spürt den Konjunkturunbruch, ihr Anteil am Konzerngewinn beschränkt sich aber auf ein Zehntel. Die Bilanz von Beiersdorf ist sehr stark. Für allfällige Übernahmen stehen liquide Mittel von 1,3 Milliarden Euro bereit. Kosmetika gelten, besonders in fortgeschrittenen Schwellenländern, als Wachstumsmarkt. Die Besitzverhältnisse bei Beiersdorf sind stabil, und das Unternehmen wird vorausschauend geführt.

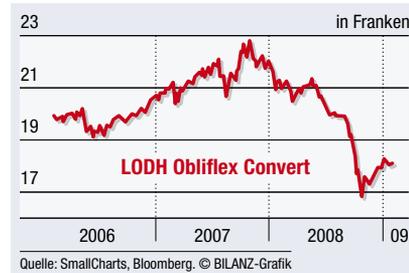
**Was ist das grösste Risiko?**

► In Anbetracht der Aussichten von Beiersdorf liegt die Bewertung der Aktie im fairen bis niedrigen Bereich. Falls das erwartete Wachstum ausbleibt und die Margen abnehmen, wäre die Aktie weniger günstig bewertet.



Daniel Jaedig, CFA,  
Portfolio Management  
M.M. Warburg Bank  
(Schweiz).

## FONDS-TIPP VERLOCKEND GÜNSTIG



Herr Maurer, welchen Fonds halten Sie für die nächsten zwölf Monate für besonders attraktiv?

► Den LODH Obliflex – Convertible (CHF) P (Valoren-Nr. 141 499). Warum?

► Wandelanleihen haben unter den Kurseinbrüchen bei den Aktien gelitten. Dadurch schwand die Chance, mit der Umwandlung in Aktien Geld zu verdienen. Zudem rutschte der Obligationenteil ins Minus, weil die Nachfrage nach Unternehmensanleihen einbrach. Druck auf die Preise gab es auch, weil Hedge Funds vereinzelt zu Notverkäufen von Wandelanleihen gezwungen waren. Dadurch sind diese Kombinationen aus Anleihen und Aktien derzeit zu verlockend günstigen Konditionen erhältlich. Im Zug einer Marktberuhigung sollten die Preise für Wandelanleihen zulegen, selbst bei stagnierenden Aktienmärkten. Zudem gehört das Fondsmanagement zu den wenigen, die in der Krise die Benchmark klar übertrafen.

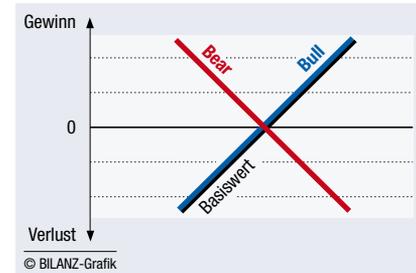
**Was ist das grösste Risiko?**

► Eine lange, tiefe Rezession, welche die Ausfallraten von Unternehmensanleihen stark ansteigen und die Aktienkurse weiter fallen lassen würde.



Rolf Maurer, Partner  
der Bevag Better  
Value AG  
(www.bevag.ch).

## ZERTIFIKATE-TIPP ABSICHERN



Herr Haas, welches Zertifikat halten Sie für die nächsten zwölf Monate für besonders attraktiv?

► Das Open-End-Tracker-Zertifikat der Bank Vontobel auf den Dow Jones Euro Stoxx 50 Short Index (Valoren-Nr. 3 410 152).

**Warum?**

► Die durch die USA ausgelöste weltweite Kredit- und Liquiditätskrise ist längst nicht ausgestanden. Der Trend an den Aktienmärkten zeigt weiter Richtung Süden. Europa ist vom Abschwung der Weltwirtschaft stark betroffen. Das gilt in hohem Masse für die grossen Konzerne, die im Dow Jones Euro Stoxx 50 Short Index enthalten sind. In den kommenden Monaten sollte deswegen der Absicherung des Vermögens höchste Priorität eingeräumt werden. «Aufwärts, wenn es abwärtsgeht», lautet das Prinzip des Vontobel-Zertifikates. Es partizipiert am Dow Jones Euro Stoxx 50 Short Index, der sich gegenläufig zum europäischen Blue-Chips-Börsenbarometer entwickelt.

**Was ist das grösste Risiko?**

► Falls sich der volatile Seitwärtstrend der letzten Monate fortsetzt, drohen Reibungsverluste.



Dieter Haas,  
Finanzredaktor  
«Payoff».

# DEPOTANALYSE WENIGER IST MEHR

Der Einsatz von Indexfonds verhilft zu einer optimalen Diversifikation bei tiefen Kosten.

**AUSGANGSLAGE.** A.G. ist 42 Jahre alt, ledig und hat zwei kleine Kinder. Er lebt seit mehr als zehn Jahren im Ausland. Auf dem ursprünglichen Wertschriftenvermögen von 236 000 Franken resultieren Buchverluste von beinahe 50 Prozent. Neben den Wertschriften verfügt A.G. über ein Freizügigkeitsguthaben von 122 000 Franken, Barmittel von 80 000 Franken sowie einen Hausanteil in Frankreich im Wert von 150 000 Franken. Die jährliche Sparquote beträgt 35 000 Franken. Die Risikobereitschaft von A.G. ist «tief bis mittel» bei einer Renditeerwartung von netto fünf Prozent.

**VERLUSTE TROTZ DIVERSIFIKATION.** Das Wertschriftendepot umfasst 20 Positionen von Anlage- und Themenfonds, strukturierten Produkten, Exchange Traded Funds (ETF) und die zwei Aktienpositionen Credit Suisse und UBS. Die falsch verstandene Diversifikation führt nicht zu tieferen Risiken, sondern zu einer unübersichtlichen Vermögensstruktur und zu hohen Kosten.

**ZIELKONFLIKT ERSICHTLICH.** Die Risikobereitschaft «tief bis mittel» stimmt mit der aktuellen Depotaufteilung – 75 Prozent Aktien und 25 Prozent Obligationen – nicht überein. Der Aktienanteil ist klar zu hoch. Daraus resultiert auch der gewaltige Wertverlust von über 110 000 Franken. Wenn der Aktienanteil entsprechend der Risikobereitschaft reduziert wird, kann jedoch die Nettozielrendite



René Weibel von Weibel Hess & Partner (r.weibel@whp.ch)

von fünf Prozent nicht erreicht werden. Hier wird der klassische Zielkonflikt zwischen Risikobereitschaft und Ertrags-erwartung sichtbar.

**KOSTEN REDUZIEREN.** Neben Ausgabekommissionen von 1 bis 2 Prozent fallen bei den aktiv geführten Fonds jährliche Managementgebühren von durchschnittlich 1,5 Prozent an. Durch den gezielten Einsatz von ETF können die Gesamtkosten stark gesenkt werden. Mit den weit über 100 an der SIX Swiss Exchange gehandelten ETF kann jede Aktienanlagestrategie passiv abgebildet werden. Auch bei Obligationenanlagen haben die ETF im vergangenen Jahr häufig bessere Resultate erzielt als die aktiv gemanagten Fonds.

**WIE WEITER?** Die Anlagestrategie muss überdacht und die Risikobereitschaft mit der Ertragserwartung abgestimmt werden. Die vielen kleinen Einzelpositionen sollten durch ETF ersetzt werden. Die Einzelpositionen Credit Suisse und UBS würden wir verkaufen und durch defensive Werte wie Novartis und Nestlé ersetzen.

## SO SIEHT DAS DEPOT AUS

Anzahl nominal	Bezeichnung	Währung	Kurswert in CHF	in %
<b>Obligationen und ähnliche Anlagen</b>				
	Diverse Obligationenfonds	CHF/EUR	31 000	
<b>Total Obligationen und ähnliche Anlagen</b>			<b>31 000</b>	<b>25</b>
<b>Aktien und aktienähnliche Anlagen</b>				
160	Namenaktien Credit Suisse	CHF	4 000	
798	Namenaktien UBS	CHF	11 000	
	Diverse ETF in Fremdwährungen	FW	15 000	
	Diverse Anlage- und Themenfonds	CHF	19 000	
	Diverse Anlage- und Themenfonds in Fremdwährungen	FW	22 000	
	Diverse strukturierte Produkte	CHF	16 000	
	Diverse strukturierte Produkte in Fremdwährungen	EUR	5 000	
<b>Total Aktien und aktienähnliche Anlagen</b>			<b>92 000</b>	<b>75</b>
<b>Total Anlagen</b>			<b>123 000</b>	<b>100</b>

Fotos: PR

## FRAGE & ANTWORT

### ROLLVERLUSTE VERMEIDEN

BILANZ-Experte Heinz Kubli zu Rollrisiken bei Ölzertifikaten.



**FRAGE:** Ich gehe von steigenden Ölpreisen aus und suche ein geeignetes Zertifikat, das Rollverluste ausschliesst. Was können Sie mir empfehlen? R.W. aus S.

**ANTWORT:** Rollverluste oder -gewinne entstehen, wenn die Absicherung mit Futures von einem Monat auf den nächsten «gerollt» wird. Dabei werden auslaufende Futures durch solche ersetzt, die zu einem späteren Zeitpunkt verfallen. Um den Effekt zu minimieren, kann auf optimierte Indizes ausgewichen werden, wie zum Beispiel den UBS Bloomberg CMCI WTI Crude Oil ER Index. Dieser ist so konzipiert, dass er auf verschiedene Verfallstermine abstützt. Damit sind die Rolleffekte geringer, der Index reagiert aber träger auf Ölpreisveränderungen.

Eine Alternative sind Zertifikate auf Ölkaktien. Diese können indirekt von einem Ölpreisanstieg profitieren, wie etwa das Open-End-Index-Zertifikat ABN Amro / S&P Supercomposite Oil & Gas Drilling Index. Allerdings wird das Rollrisiko auf den Ölfutures mit unternehmens- und sektorspezifischen Risiken von Öl- und Gasförderfirmen getauscht.

### KOSTENLOSER LESERSERVICE.

Ihre Fragen zu Anlagefonds oder strukturierten Produkten können Sie online unter [www.bilanz.ch/investberatung](http://www.bilanz.ch/investberatung) an unsere Experten Heinz Kubli und Michael Frei einreichen. Für die Depotanalyse senden Sie eine Kopie Ihres Depotauszuges mit Angabe von Alter, Zivilstand, ungefährem Einkommen und übrigen Vermögen sowie einer Kontaktadresse an: WH&P Weibel Hess & Partner AG, René M. Weibel, BILANZ-Depot, Postfach, 6371 Stans.

# MARTIN HÜFNER ÜBER DIE GEFAHR EINER WÄHRUNGSREFORM VOM ERNSTFALL WEIT ENTFERNT

Die Furcht der Anleger vor einer Währungsreform wächst. Vier Gründe sprechen dagegen, dass in absehbarer Zeit eine solche durchgeführt wird.

Die Staatsverschuldung steigt, die Geldpolitik ist expansiv, die Banken sind in Schwierigkeiten, die Konjunktur liegt am Boden: Könnte es da zu einer Wiederholung der Ereignisse der Jahre 1923 oder 1948 in Deutschland kommen, als gesamte Ersparnisse und Geldvermögen durch Währungsreformen mit einem Schlag vernichtet wurden?

Ausschliessen kann man heute nichts mehr. Im letzten Jahr haben wir erlebt, wie unmöglich scheinende Szenarien eingetreten sind. Gleichwohl halte ich eine Währungsreform in absehbarer Zeit aus vier Gründen für unwahrscheinlich:

Erstens ist die Inflation nicht so hoch wie vor früheren Währungsreformen. 1923 gab es in Deutschland eine Hyperinflation von Millionen Prozent. Es gibt kein Indiz dafür, dass wir wieder vor einer solchen Situation stehen. In der Schweiz liegt die Preissteigerung bei 0,7 Prozent – mit sinkender Tendenz.



Martin Hüfner

Zweitens steigt die Staatsverschuldung zwar dramatisch an. In den Vereinigten Staaten beläuft sich die Gesamtschuld des Staates auf 360 Prozent des Sozialpro-

## GOLD WAR IMMER EIN GEWINNER DIESER REFORMEN.

dukts, der bisherige Rekord der Weltwirtschaftskrise 1929/1933 lag bei 300 Prozent. Bislang hatten die Amerikaner aber keine Schwierigkeiten, dies zu finanzieren.

Im Augenblick ist das sogar zu besonders niedrigen Zinsen möglich. Auch in Europa haben die Staaten keine Probleme, die notwendigen Finanzmittel aufzubringen. Die Griechen oder die Spanier müssen dafür lediglich etwas mehr bezahlen. Es gibt also keinen unmittelbaren Zwang für die Regierungen, sich durch eine Währungsreform der Staatsschulden zu entledigen.

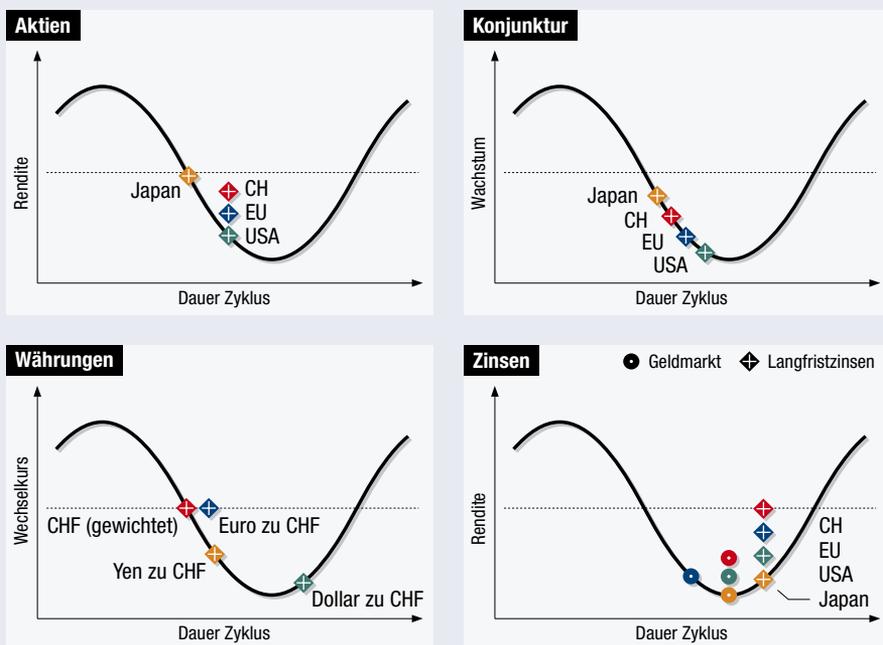
Drittens sind die institutionellen Bedingungen und die Kenntnisse der wirtschaftlichen Zusammenhänge besser als vor früheren Währungsreformen. Die Zentralbanken sind unabhängig. Es gibt keinen Anlass, an der Integrität der Verantwortlichen und an ihrer stabilitätspolitischen Entschlossenheit zu zweifeln. Auch die Regierungen einschliesslich ihrer Finanzminister sind – bei aller Kritik – insgesamt stabilitätsbewusst (auch weil der Wähler das verlangt).

Viertens – und vielleicht am wichtigsten – kommen Währungsreformen nicht unvermittelt. Fehlentwicklungen bauen sich langsam und zumindest für Experten erkennbar auf. Es hat meines Wissens noch nie eine Währungsreform gegeben, die sich nicht lange vorher angekündigt hätte. Im Augenblick gibt es Warnzeichen, vom Ernstfall sind wir aber sehr, sehr weit entfernt.

Was aber ist zu tun, wenn man sich trotzdem schützen will? Ein Blick in die Vergangenheit ist hilfreich: Nach früheren Währungsreformen waren Bargeld und Bankeinlagen (auch Spareinlagen) ganz oder teilweise verloren. Auch Staatsanleihen waren danach nichts oder nur noch wenig wert. Was sich gut hielt, waren Sachwerte. Immer ein Gewinner von Währungsreformen war Gold, und zwar physisches Gold, nicht Goldminenaktien oder Zertifikate. Auch Immobilien boten Schutz. Bei Aktien ist das Bild gemischt. Es gab Firmen, die in Konkurs gingen. Aktien von Unternehmen, welche die Reform überlebt haben, entwickelten sich aber zumeist gut.

### AKTUELLE WIRTSCHAFTSTRENDS

Die Grafiken stellen die aktuelle Lage des jeweiligen Wirtschaftsraums im langfristigen Entwicklungszyklus von Aktien, Konjunktur, Währungen und Zinsen dar.



Quelle: Martin Hüfner. © BILANZ-Grafik

MARTIN HÜFNER,  
PUBLIZIST UND CHEFÖKONOM  
DER AQUILA GRUPPE

Foto: Anne Morgenstern



**Doppelt betroffen:**  
Bei Firmenschliessungen müssen Versicherte die Verluste ihrer Pensionskasse mittragen.

fach aussitzen. Auch der Sicherheitsfonds gleicht sie nicht aus. Er springt nur ein, wenn Pensionskassen zahlungsunfähig sind.

Den Versicherten bleibt nur ein dürftiges Mittel, um ihren Schaden etwas zu schmälern: der Wohneigentumsvorbezug. Wer damit beispielsweise eine Hypothek auf sein Eigenheim zurückzahlt, reduziert das Pensionskassenkapital und damit auch die Verluste. Die Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die Pensionskasse Wohneigentumsvorbezüge nicht im Zug von Sanierungsmassnahmen eingestellt hat. Wohneigentumsvorbezüge können bis drei Jahre vor der Pensionierung getätigt und in späteren Jahren wieder zurückbezahlt werden, damit die Altersvorsorge erhalten bleibt.

**MARTIN WECHSLER,**  
BILANZ-VORSORGEEXPERTE,  
WWW.ALTERS-VORSORGE.CH

## VORSORGE JOB WEG, PK WEG

Wenn Firmen schliessen oder Stellen abbauen, tragen die Versicherten die Unterdeckung ihrer Pensionskasse mit.

Bei den Pensionskassen hat die Finanzkrise im Jahr 2008 zur schlechtesten Performance aller Zeiten geführt. Rund die Hälfte von ihnen ist in eine Unterdeckung gerutscht. Dies ist ein vorübergehendes Problem, denn der nächste Aufschwung wird bestimmt kommen und die Deckungslücken wieder schliessen. Die Versicherten müssen also nicht um ihre Vorsorgegelder bangen.

Weit gravierender sind die Folgen der finanzmarktbedingten Rezession. Werden nämlich Stellen abgebaut oder Firmen geschlossen, verlieren die Versicherten nicht nur ihren Arbeitsplatz – sie müssen auch noch die Unterdeckung ihrer Pensionskasse mittragen. So sehen es die Regelungen zur Teil- oder Gesamtliquidation einer Pensionskasse vor.

Eine Teilliquidation ist bei einem Stellenabbau von mehr als zehn Prozent zwingend und kann innerhalb eines Jahres auch rückwirkend angeordnet werden. Bisher kam das Gesetz nur in seiner Schönwetterversion zur Geltung. Die Versicherten erhielten ihren Anteil an den Überschüssen zusätzlich zur Freizügigkeitsleistung ausbezahlt. Konsequenterweise gilt nun für den Fall der Unterde-

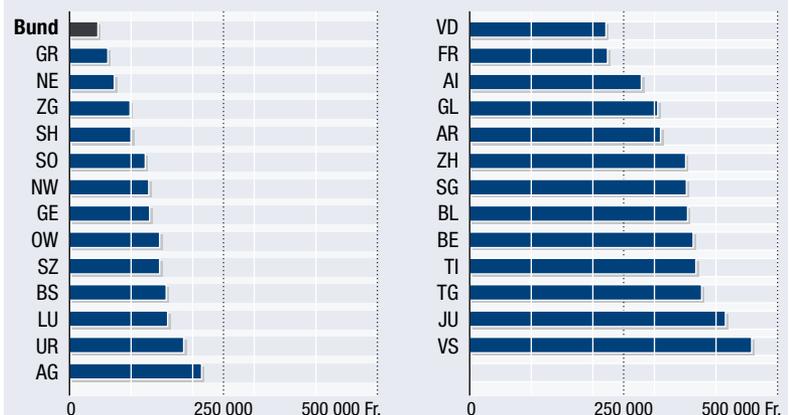
ckung das Gleiche: Die Versicherten partizipieren auch an den Verlusten.

So hat die Kombination von Finanzkrise und Rezession unschöne sozialpolitische Folgen: Die Unterdeckungen der Pensionskassen werden individualisiert und effektiv realisiert. Die Versicherten erhalten tiefere Freizügigkeitsleistungen und können diese «Kursverluste» im Gegensatz zu den Pensionskassen nicht ein-

### ERHEBLICHE UNTERSCHIEDE

Wer sich Pensionskassenkapital über einen Wohneigentumsvorbezug auszahlen lässt, muss Steuern zahlen. Die kantonalen Steuerunterschiede sind dabei erheblich.

**Kantonale Besteuerung**  
Kapitalauszahlung von 2 Millionen Franken



© BILANZ-Grafik