

Invest



ILLUSTRATION: ANDREA CAPEZZ

«Jahr mit grossen Schwankungen»

2010 wird schwieriger werden. Doch die unabhängigen Vermögensverwalter André Kistler und Pirmin Hotz empfehlen, den Aktienanteil im Depot hoch zu halten

NZZ am Sonntag: Wo lagen Sie mit Ihren Prognosen 2009 richtig und wo falsch?

André Kistler: 2009 ist fast lehrbuchmässig abgelaufen. Investiere, wenn Lagerhaltung, Einkauf-Manager-Index, Konsumentenvertrauen und Preis-Buch-Verhältnisse Tiefststände zeigen. Im Einklang mit den rabenschwarzen Konjunkturdaten erreichte die Furcht der Anleger im März ihren Höhepunkt, Aktienmärkte und Zinsen sackten auf Tiefststände. Wir haben die entscheidenden Trends richtig vorausgesagt, die grosse Wirksamkeit der Konjunkturpakete hat uns aber überrascht. In Zeiten von Angst und Panik Aktien nicht nur zu halten, sondern zuzukaufen, ist trotz den klaren Signalen die grösste Herausforderung.

Pirmin Hotz: Nach dem kaskadenförmigen Kurssturz 2008 haben wir 2009 antizyklisch den Aktienanteil erhöht. Nicht erwartet haben wir die beschleunigte, von Panik getriebene

Fortsetzung der Abwärtsspirale im 1. Quartal, bevor die längst ersehnte Gegenbewegung einsetzte.

Wie haben Ihre Schweizer Kunden in einem Depot mit mittlerer Risikofähigkeit (Balanced Portfolio) abgeschnitten?

Hotz: Gemischte Portfolios von Schweizer Kunden haben im vergangenen Jahr um durchschnittlich 16% zugelegt.

Kistler: Unsere Franken-Depots mit einer neutralen Aktienquote von 50% erzielten nach Abzug aller Kosten eine Rendite von 12% bis 16%.

Welches sind 2010 die grossen Trends?

Kistler: Die Welt ist von anhaltenden und notwendigen Strukturpassungen geprägt, es gibt kein besseres Regulativ als den Markt. 2010 wird ein Jahr der Bereinigungen. Also ein Jahr mit grossen Schwankungen, mit bunter Abfolge von positiven und negativen Überraschungen. Grosse Umkehr-

prozesse dauern immer länger, als uns lieb ist. 2010 wird keine neuen grossen Trends aufzeigen, aber es wird die Basis für neue Trends gelegt. Die neuen Antriebskräfte sind noch immer die alten, die Globalisierung wird über die nächsten Jahre enorme Kräfte freisetzen. Das Internet und die Technologisierung ermöglichen rasche und kluge Anpassung von Strukturen und Prozessen.

Hotz: Im Brennpunkt stehen die Themen Inflation versus Deflation, die aussernde Staatsverschuldung sowie die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung nach Auslaufen der gewaltigen staatlichen Stimulierungspakete. Zudem wollen durch die Finanzkrise geläuterte Anleger wieder verstehen, was in ihren Portfolios liegt. Die Zeit der nur durch Provision getriebenen Verkäufer ist vorbei.

Sehen Sie irgendwo bereits wieder Übertreibungen?

Kistler: Nein. Die letzte Baisse liegt vielen Anlegern noch immer schwer auf, überall werden neue Blasen befürchtet. Für uns ist die herrschende Vorsicht ein gutes Omen! Folgeschwere Übertreibungen und Blasen entstehen erst, wenn Sorglosigkeit oder gar Euphorie das Geschehen beherrschen.

Hotz: Übertreibungen gibt es bei den Immobilienfonds. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die heisse Luft der exorbitanten Aufschläge von bis zu 25% im Vergleich zu den realistischen Bewertungen verdampfen wird. Auch bei Obligationen gibt es Übertreibungen, weil die Zinssätze kaum mehr sinken können. Im Wachstumsmarkt China besteht sowohl im Immobilien- wie im Aktienmarkt eine Blase, die früher oder später platzen wird.

► **Fortsetzung Seite 33**

Anleger müssen über die Bücher gehen



Geldspiegel
Fritz Pfiffner

In den nächsten Tagen flattern die Vermögensausweise ins Haus. Die Panik hat sich verflüchtigt, auch wenn viele von der Jahrhundertkrise gebrannte Anleger noch immer äusserst vorsichtig agieren. Fast alle in der Krise böss abgestraften riskanteren Anlagen (Aktien, Unternehmensanleihen, Rohstoffe) sind seit dem Frühjahr 2009 gleichzeitig scharf gestiegen. Diese Korrektur der voran-

gegangenen Übertreibungen nach unten wird in den Depots positive Spuren hinterlassen.

Schweizer Anleger sollten mit einem Balanced Portfolio, also mit einem Aktienanteil von rund 50% als Zielgrösse, nach Abzug aller Kosten zwischen 12 und 16% zugelegt haben. Wer nur einen einstelligen Zuwachs erfahren hat, muss sich fragen, ob er nicht zu viele Aktien in der Baisse verkauft hat, oder er muss, wenn er sein Vermögen verwalten lässt, seinem Verwalter harte Fragen stellen. Und wer mit einem Gewinn von 17% und mehr konfrontiert ist, darf sich nicht nur freuen, sondern muss analysieren, ob er nicht einfach zu hohe Risiken eingegangen ist, die zwar diesmal «aufgegangen» sind, aber eben doch nicht seiner effektiven Risikofähigkeit entsprechen.

Etlliche Depots sind nämlich nach wie vor in einem lamentablen Zustand, wie die beiden Vermögensver-

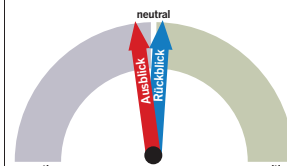
walter André Kistler und Pirmin Hotz bei neuen Portefeuilles festgestellt haben, die sie erhalten haben. Viele Depots seien noch immer mit intransparenten, teuren und oft illiquiden Hedge-Funds, Private-Equity-Anlagen, strukturierten Produkten und speziellen Fonds durchsetzt. Bei den Aktien sei weder eine solide Diversifikation noch eine Strategie erkennbar. Schliesslich sei die grandiose Hausse bei den Obligationen mit dem Fokus auf kurze Laufzeiten verpasst worden.

Die Anleger sollten bei ihren Depots über die Bücher gehen. Eine einmal gewählte Anlagestrategie muss in regelmässigen Abständen überprüft werden. Es können sich immer einschneidende Veränderungen in der Lebenslage ergeben. Die finanzielle Situation kann anders aussehen. Dabei muss man sich zum Beispiel fragen, ob die gewählte Anlagestrategie in den letzten zehn Jahren nicht doch zu riskant war.

Ein Weiteres haben die letzten Jahre mit aller Deutlichkeit gezeigt: Die Anlagewelt ist sehr schwierig zu prognostizieren. Darum stimmt das Prinzip, Anlagen breit zu diversifizieren, das Vermögen auf verschiedene Anlagen aufzuteilen, erst recht.

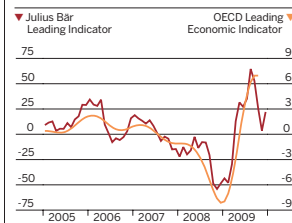
Viele Anleger lassen sich von den Trends beeinflussen. Sie kaufen in der Hausse und verkaufen in der Baisse. Eine sinnvolle Methode, diesem zyklischen Herdentrieb zu entziehen, liegt darin, zu beobachten, wie sich die Gewichte der Anlagen im Portfolio verschoben haben. Hat eine Anlageklasse, sagen wir Aktien, mehr als 10% zuzugewonnen, so sollte die Aktien-Quote wieder auf die ursprüngliche Gewichtung (zum Beispiel 50%) zurückgeführt werden. So handelt man antizyklisch, verkauft in starken Börsen-Phasen und kauft in schwachen. Wer mit seinen Anlagen überfordert ist, sollte einen unabhängigen Depot-Check-up nicht scheuen.

Börsenkompass



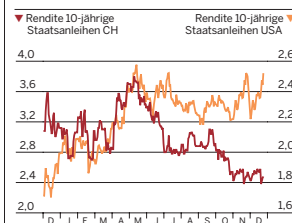
In den letzten neun Monaten hat die Börse nur eine Richtung gekannt: Gegen oben. Vieles spricht dafür, dass nun in den Kursen viel vorweggenommen ist. Das birgt Potenzial für einen negativen Jahresstart.

Konjunktur



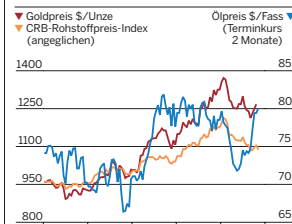
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

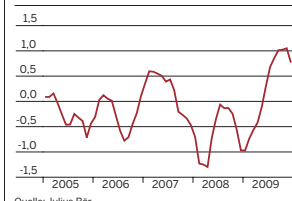
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2008
1 Dollar	1.0338	1.0384	1.0644
1 Euro	1.4832	1.4908	1.4795
1 Pfund	1.6693	1.6541	1.5621
Gold (Fr./kg)	36 455	36 461	30 457
Heizöl (Fr./100 Liter)	82.20	70.80	65.10

Hypothekenzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.5	2.875	2.5
Fest 3 Jahre	2.15	2.31	2.02	2.15	1.79
Fest 5 Jahre	2.65	2.79	2.55	2.65	2.32
Fest 8 Jahre	3.55	3.56	3.34	3.4	3.3

◀ Fortsetzung von Seite 32

Viele Anleger haben die Aktien-Erhölung seit März 2009 verpasst. Was raten Sie denen?

Hotz: Diesen Anlegern rate ich mit Nachdruck, zukünftig eine langfristige, solide und mit ruhiger Hand geführte Anlagepolitik zu pflegen. Nur wer in Börsenkrisen die Nerven nicht verliert und an einem langfristigen Konzept festhält, wird nachhaltig Erfolg haben. Nach den starken Kursavancen empfehle ich diesen unglücklich agierenden Anlegern, gestaffelt wieder zu Aktien zurückzukehren, um das Risiko des Einstiegszeitpunktes zu glätten.

Kistler: Das Kurspotenzial über einen Zeitraum von 3 Jahren ist mit über 50% äusserst attraktiv! Wir sehen vier wesentliche Treiber: das tiefe Zinsniveau, steigende Unternehmensgewinne, Globalisierungseffekte sowie die rekordhohe Liquidität. Längere wirtschaftliche Stagnation ist für uns nicht das wahrscheinlichste Szenario, aber das grösste Risiko. Für den vorsichtigen Anleger ist es deshalb unabdingbar, die deflationären Risiken mittels nachhaltiger Erträge abzusichern. Wir setzen den Fokus auf erstklassige Unternehmen mit hoher nachhaltiger Dividende.

Etliche Experten glauben, dass das Aktien-Rally noch bis Mitte dieses Jahres laufe – Sie auch?

Kistler: Das Risiko einer signifikanten Korrektur nach dem fulminanten Rally ist bereits heute deutlich gestiegen. Als langfristige Investoren raten wir dennoch zum stufenweisen Aufbau von Aktien.

Hotz: Die Erfahrung zeigt, dass kurzfristige Prognosen der Experten – auch auf ein Jahr – nichts taugen. Die Tatsache, dass die Bewertung der Aktien moderat, die Gewinnentwicklung vieler Unternehmen positiv und die Dividendenrenditen insbesondere im Vergleich zu Festzinsanlagen attraktiv sind, lässt uns aber insgesamt optimistisch ins neue Jahr blicken. Auch sollten sich Anleger vor Augen halten, dass Aktien, die in der Baisse gegen

60% ihrer Höchstwerte verloren und sich nun von ihren Tiefstständen um 50% erholt haben, immer noch um 40% unter den Höchstständen notieren. Das ist der Basiseffekt, den selbst viele Fachleute unterschätzen.

Stehen wir vor einer neuen Anlagewelt, in der man viel flexibler, dynamischer operieren muss?

Kistler: Nein, die Anlagewelt hat sich nicht grundsätzlich verändert. Derjenige mit dem grössten Wissen tätigt die besten Anlagen. Die aktive, substanzwertorientierte Buy-and-hold-Strategie hat sich in den letzten zehn Jahren mit hohen Realrenditen ausbezahlt. «Kaufe tief und verkaufe hoch» ist Teil dieser Strategie. Der wertorientierte Investor erhöht seine Engagements in Phasen schlechter Konjunktur und günstiger Unternehmensbewertungen – und umgekehrt.

Hotz: Es ist absurd, festzustellen, dass viele Gurus nach dem Schock der Finanzkrise wieder einmal von Paradigmenwechsel sprechen. All diese Experten streuen den Anlegern Sand in die Augen. Es wäre an der Zeit, dass die Exponenten der durchgeschüttelten Finanzbranche bescheiden würden. Nicht zuletzt aus kommissionsgetriebenem Eigeninteresse waren viele Verwalter schon immer sehr aktiv und dynamisch – meistens aber erfolglos. Aktive Vermögensverwaltung wird nur dann nützen, wenn sie gebührenscheidend, antizyklisch und vor allem gezielt bei Übertreibungen eingesetzt wird. Einfache Marktverhältnisse gab es übrigens noch nie.

Wie sieht die Aufteilung nach Anlageklassen bei Ihnen für einen Anleger mit mittlerer Risikofähigkeit und längerem Anlagehorizont aus?

«Grosse Umkehrprozesse dauern länger. 2010 wird keine neuen Trends aufzeigen, legt aber die Basis für neue Trends.»

Viele Neugelder

SEBASTIAN DERLINGER



Pirmin Hotz

Pirmin Hotz ist unabhängiger Vermögensverwalter, Gründer und Partner der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen in Baar. Die Firma blickt, was die Neugelder betrifft, auf ein Rekordjahr zurück: +20%. Diese verteilen sich sowohl auf private wie institutionelle Kunden. Hotz hat sich als Autor einen Namen gemacht und sich verschiedentlich kritisch mit komplexen, intransparenten Anlagen (Hedge-Funds, strukturierte Produkte) auseinandergesetzt. (FPF.)

Hotz: Jeweils 50% des Depotwertes sind in Aktien und Obligationen angelegt. Unser Fokus bei den Aktien liegt bei erstklassigen Standard- und Nebenwerten, die in der Regel international ausgerichtet sind. Die Ländergewichtung nimmt dabei in einer globalisierten Welt zugunsten eines Branchen-Ansatzes an Bedeutung ab. Die Obligationen sind primär in der Referenzwährung des Anlegers investiert und verfügen über eine relativ kurze Restlaufzeit.

Kistler: Aktien 50%, Obligationen 43%, Liquidität 7%, andere 0%.

Welches ist Ihre Aktienstrategie, und setzen Sie dabei auch vermehrt auf Schwellenländer?

Kistler: Wir stufen die deflationären Kräfte klar stärker ein als die Inflationsgefahren. Die Finanzkrise ist noch nicht überwunden. Strategisch befinden wir uns dennoch in einer bevorzugten Situation. Die Rezession liegt grossenteils hinter uns, der nächste grosse Zyklus ist ein Aufwärtstrend. Das kommende konjunk-

Kundengelder steigen

FRANCO BOTTINI



André Kistler

André Kistler ist Managing Partner der unabhängigen Vermögensverwalter Albin Kistler AG in Zürich. Die Firma hat seit 1995 die verwalteten Kundengelder von rund 75 Mio. auf 2,65 Mrd. Fr. steigern können. Auch 2009 flossen Albin Kistler erhebliche Neugelder zu. Gut zwei Drittel sind private, der Rest institutionelle Kunden. Die Verwalter, die selber sehr viel Research betreiben, pflegen eine konservative Philosophie, einen disziplinierten Wert-Ansatz. (FPF.)

turelle Wachstum wird zwar ruppig ausfallen und das Vor-Krisen-Niveau nicht erreichen, aber es wird sich als sehr nachhaltig erweisen. Tiefe Zinsen und leicht anziehende Konjunkturdaten bilden den günstigen wirtschaftlichen Rahmen für die nächsten fünf bis zehn Jahre. Dank den globalisierten Firmen können wir am hohen Wachstum der Schwellenländer teilnehmen, ohne uns den politischen Risiken dieser oftmals instabilen Volkswirtschaften zu stark auszusetzen.

Hotz: Wir verfolgen einen Branchen-Ansatz, der auf Unternehmen ausgerichtet ist, die in ihrem Segment

«Übertreibungen gibt es bei Immobilienfonds. Es ist eine Frage der Zeit, bis die heisse Luft der Aufschläge verdampft.»

zu den Marktführern gehören, ein überzeugendes Management haben, nachhaltig erfolgreich sind und günstig bewertet werden. Dabei setzen wir konsequent auf kostengünstige Einzelanlagen, die wir nach einer Gleichgewichtung diversifizieren. Auf Anlagen in Schwellenländern verzichten wir deshalb, weil diese oft mit grossen politischen Unsicherheiten und exzessiven Gebühren bei den Anlagen verbunden sind. Mit international ausgerichteten Unternehmen aus entwickelten Ländern, die auch in den aufstrebenden Märkten vertreten sind, profitieren wir mit tieferen Risiken ebenso vom Potenzial in diesen Ländern.

Viele Vermögensverwalter haben zum ersten Mal einen grösseren Anteil von Gold in den Kundendepots – Sie auch?

Kistler: Ende 2009 legten wir für unsere Kunden je 1 bis 2 Kilo Gold als strategische Beimischung ins Depot. Ebenso zählen Rohstoff- und Ölklienten zu den Kernanlagen.

Hotz: Nein, Gold ist eine Modeerscheinung und hat in unseren Depots eine vernachlässigbare Bedeutung. Die langfristige Wertentwicklung von Gold ist katastrophal. Bereits vor 30 Jahren stand der Preis pro Kilogramm in Franken höher als heute. Gegen das Halten von Gold in kleinem Umfang und als Krisenschutz ist aber nichts einzuwenden.

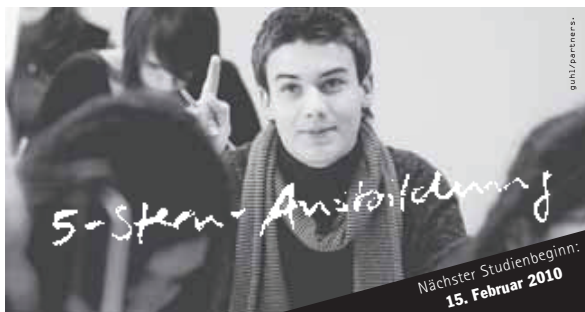
Wann werden die Zinsen steigen?

Hotz: Wir erwarten, dass die US-Notenbank spätestens im 3. Quartal die Leitzinsen erhöhen wird. Europa wird verzögert folgen. Die Kapitalmarktrenten werden diese Entwicklung aber vermutlich schon im Verlauf des ersten Halbjahres vorwegnehmen.

Kistler: Nicht so bald, und dann höchstens um 50 bis 100 Basispunkte! Die Gefahr steigender Zinsen wird überschätzt. Die riesigen Schuldenberge der Industrienationen können nur durch höhere Steuereinnahmen sukzessive abgetragen werden. Zudem wird es lange dauern, bis Kapazitätsauslastung und Arbeitsmärkte auf ein Normalmass zurückfinden.

Interview: Fritz Pfiffner

Bildung



Die **Hotel- und Tourismus-Handelsschule hotellerieuisse** bietet eine praxisnahe Alternative zur traditionellen KV-Lehre in der Branche Hotel-Gastro-Tourismus (HGT) an. Bereits nach zwei Jahren (inkl. Praktikum) kann die Ausbildung mit dem Diplom für kaufmännische Mitarbeitende in Hotellerie und Tourismus von hotellerieuisse abgeschlossen werden, nach drei Jahren kann der eidg. **KV-Abschluss B-/E-/M-Profil** (HGT) gemacht werden. Internationale Sprach- und anerkannte Informatikdiplome sind Bestandteil der Ausbildung. Die Minerva ist zudem die einzige Handelsschule in der Schweiz, an der sprachbegabte Jugendliche den KV-Abschluss auch teilweise zweisprachig (E/D) absolvieren können.

www.minervaschulen.ch
Aarau Baden Bern Luzern Zürich



Handelsschule VSH | Bank-Handelsschule | 10. Schuljahr/BVS
Hotel- und Tourismus-Handelsschule hotellerieuisse | TALENTPlus
Berufsmaturität | Passerelle | Fachkurse | Kaderkurse

Sprachaufenthalte

Top Angebote von
Annermarie + Rolf Frischknecht
Tel 044 926 39 58
www.sprachausbildung.ch



phw

BUSINESS
SCHOOL

www.phw-ebp.ch

Study entirely in English

Executive Master of Business Administration
EMBA FH*

*auch in Deutsch möglich

Doctor of Business Administration DBA

Information Event: Wednesday, January 20, 2010; 6.30 p.m.

PHW Business School, Hohlstrasse 535, Zurich-Altstetten
Phone +41 (0)44 200 19 19, E-Mail info@phw-ebp.ch

Kalaidos University
of Applied Sciences
Switzerland

Die PHW Hochschule Wirtschaft ist ein Teil der Kalaidos Fachhochschule Schweiz.

www.kalaidos-fh.ch

Die Hochschule für Berufstätige.

Jugendsprachkurse
für 10- bis 18-Jährige

Kompetente Beratung:
Gratis-Tel. 0800 777 224
www.prolinguis.ch

PRO LINGUIS
Sprachaufenthalte weltweit

Beratungszentren in: Basel 061 226 90 90, Mellen 044 924 11 11
Zürich HB 044 226 23 23, Bern 031 310 26 26, Luzern 041 417 27 27
ZH Stadthofen 044 268 54 54, Chur 081 254 18 18, St.Gallen 071 228 58 58