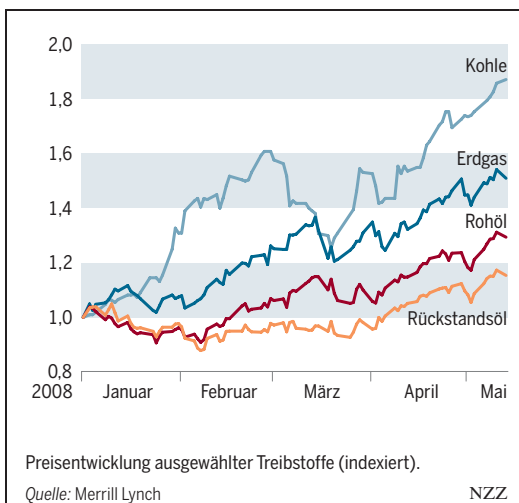


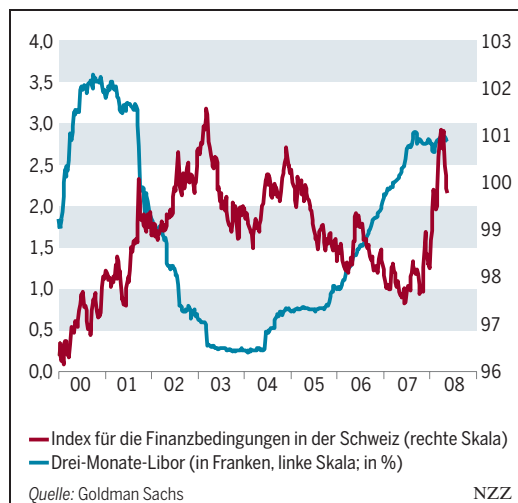
Fusionen als Indikator

Die weltweite Aktivität bei Fusionen und Übernahmen (M&A) ist bisher 2008 im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen. Das Volumen der angekündigten Transaktionen – 983 Mrd. \$ bis Ende April – macht lediglich 6,5% der weltweiten Marktkapitalisierung von Unternehmen aus. Im Jahr 2007 waren es 9,6% und im New-Economy-Boom 1998 bis 2000 erreichte diese Kennzahl sogar Stände zwischen 11,2% und 12,7%. Solch hohe Werte sind zwar ein Grund zur Freude für Investmentbanker, die an den Transaktionen verdienen, aber nicht für Investoren. Denn in den Jahren danach ging es am Aktienmarkt meist bergab. Zeiten mit geringerer M&A-Aktivität sind hingegen oft ein guter Einstiegszeitpunkt.



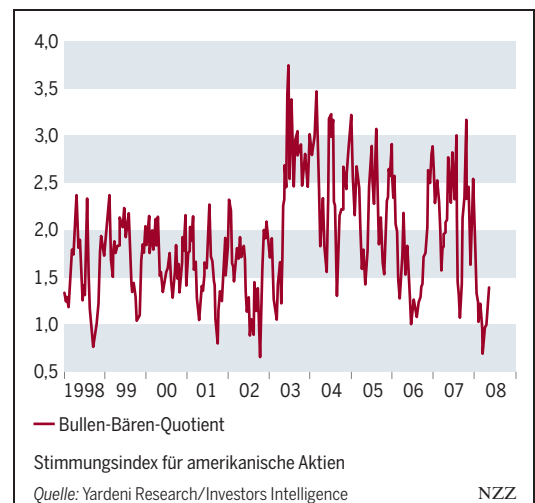
Erdgas überflügelt Rohöl

Die Preisentwicklung bei Erdgas übertrifft selbst die rasante Preissteigerung beim Erdöl. Seit Anfang des laufenden Jahres haben sich die Erdgas-Preise um 50% erhöht. Die Ökonomen von Merrill Lynch sind überzeugt, dass dies noch nicht das Ende der Fahnenstange bei den Erdgas-Notierungen ist. Sie registrieren eine nachhaltige Erhöhung der Erdgasnachfrage, die kurzfristig auf das Wetter und langfristig auf den Boom bei den landwirtschaftlichen Gütern zurückzuführen sei. Besonders die Biotreibstoff-Industrie und die Düngemittelbranche in den USA seien auf Erdgas angewiesen. Dies würde sich selbst bei einer US-Rezession kaum ändern. Anlagen im Erdgas-Sektor würden sich deshalb auch auf diesen hohen Niveaus noch auszahlen.



Entspanntere Finanzlage

Die Bedingungen am Schweizer Finanzmarkt waren in den ersten Monaten 2008 – als Folge der globalen Kreditkrise – alles andere als rosig. Laut einem Index der Bank Goldman Sachs, der die Finanzkonditionen in der Schweiz nachzeichnet, hat sich die Lage seit dem Höhepunkt der Krise Mitte März aber wieder entspannt. Der Index berücksichtigt die kurz- und langfristigen Zinsen, den Wechselkurs des Franken und die Situation am Aktienmarkt. Dabei wird jede Komponente nach der Bedeutung gewichtet, die sie statistisch gesehen für das Realwachstum der Schweizer Wirtschaft hat. Demnach haben sich die finanziellen Bedingungen jüngst wieder so verändert, dass das Wirtschaftswachstum tendenziell unterstützt wird.



Stimmungsverbesserung

Die Laune der Anleger hat sich in den vergangenen Wochen wieder deutlich verbessert, wie verschiedene Stimmungsindikatoren zeigen. Laut der amerikanischen Anlegerorganisation Investors Intelligence stieg der Bullen/Bären-Quotient jüngst von 1,29 auf 1,39. Vor sieben Wochen betrug die Zahl lediglich 0,69. Das war damals einer der niedrigsten je gemessenen Werte und der tiefste Stand seit dem Jahr 2002. Der Index ist ein Contra-Indikator. Liegt die Stimmung unter dem Wert 1,0, ist das in der Regel eine gute Kaufgelegenheit, während Werte über 2,0 tendenziell kritisch sind und für kurzfristige Anleger Verkauf Gelegenheiten darstellen. Eine sehr optimistische Stimmung wurde letztmals zum Jahreswechsel 2007/08 ermittelt.

AGENDA

Konjunktur und Politik

- 27. Mai Aussenhandelszahlen Schweiz April
- UBS-Konsumindikator Schweiz April
- Konsumentenvertrauen USA 1. Quartal (E): 61,0 (Vorquartal: 62,3)
- 29. Mai Arbeitslosenquote Deutschland Mai (Vormonat: 7,9%)
- Bruttoinlandsprodukt USA 1. Quartal (revidierte Schätzung)
- 30. Mai KOF-Konjunkturbarometer Schweiz Mai
- Inflation Euro-Zone Mai (Vormonat: 3,3%)
- 31. Mai Asiatisch-Pazifisches Wirtschaftsforum Beginn des Treffens der Handelsminister
- 2. Juni Bruttoinlandsprodukt Schweiz Ergebnis 1. Quartal (Vorquartal: 1,0%)
- ISM-Index verarb. Gewerbe USA Mai (Vormonat: 48,6)
- Unternehmen und Märkte
- 27. Mai Ypsomed GJ 2007/08 G/A (E): Fr. 2.11 (i. V.: Fr. 0.24)
- Feintool Ergebnis 1. Halbjahr

E: Erwarteter Wert, Q: Quartal, G/A: Gewinn pro Aktie (Gesamtjahr), GJ: Geschäftsjahr, i. V.: im Vorjahr.

Quelle: div. Banken, Bloomberg, Reuters (ohne Gewähr und ohne Anspruch auf Vollständigkeit).

ETF stehen in der Gunst der Anleger

Börsengehandelte Anlagefonds mit attraktiven Eigenschaften

Exchange-Traded Funds (ETF) bieten Anlegern attraktive Möglichkeiten: Über die kotierten Anlagefonds können sie zu günstigen Bedingungen passiv in verschiedene Indizes investieren. Das Anlageinstrument hat in den vergangenen Jahren einen grossen Aufschwung erlebt. In den ersten Monaten 2008 hat sich der Erfolg trotz Finanzkrise fortgesetzt.

mb. Exchange-Traded Funds (ETF) haben im Universum der Anlagefonds eine kleine Revolution ausgelöst. Seit vor gut 15 Jahren der erste ETF in den USA lanciert worden ist, haben die börsengehandelten Anlagefonds ein rasantes Wachstum verzeichnet. Vor allem in den letzten fünf Jahren sind ETF auch in der Schweiz zu einem bekannten und beliebten Anlageinstrument geworden: Das Handelsvolumen an der Schweizer Börse SWX hat sich seit 2002 mehr als vervierfacht (vgl. Grafik). Im laufenden Jahr sind viele Anleger den ETF trotz Finanzkrise treu geblieben, während die Umsätze etwa im Aktienhandel einbrachen. Das ETF-Handelsvolumen an der SWX erreichte im ersten Quartal zwar nicht die markanten Zuwächse der Vorjahre, legte gegenüber dem Jahr 2007 aber immerhin um 7% zu.

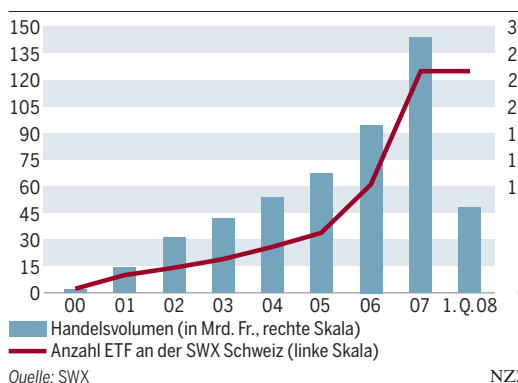
Passiv investieren zu niedrigen Kosten

Dass ETF weiterhin in der Gunst von institutionellen und privaten Anlegern stehen, hängt zweifellos auch mit ihren attraktiven Eigenschaften zusammen. **ETF bieten erstens denselben Schutz wie herkömmliche Anlagefonds**, da die in ihnen befindlichen Gelder als Sondervermögen behandelt werden und somit im Konkursfall des Emittenten geschützt sind – in Zeiten der Kreditkrise, da einige Banken in Bedrängnis geraten sind, kein unwesentlicher Vorteil. **Zweitens werden ETF wie Aktien an der Börse gehandelt, was eine deutlich höhere Liquidität und Preistransparenz als bei herkömmlichen Anlagefonds mit sich bringt.** **Drittens fällt bei ETF keine Ausgabekommission an, sondern nur eine Courtage wie beim Aktienkauf.** Und viertens berechnen ETF deutlich **niedrigere Managementgebühren: Während traditionelle Anlagefonds eine Verwaltungsgebühr von typischerweise zwischen 1% und 2% pro Jahr verlangen, fallen bei den gängigsten ETF-Produkten lediglich Verwaltungskosten von 0,2% bis 0,4% p. a. an.** Selbst «exotische» ETF mit Bezug zu Emerging Markets, Rohwaren oder Immobilien, wie sie jüngst vermehrt an den Markt kommen, kosten selten mehr als 1% Managementgebühr pro Jahr.

Der Vorteil der niedrigen Gebühren liegt vor allem darin begründet, dass die ETF im Gegensatz zu vielen traditionellen Anlagefonds nicht aktiv verwaltet werden, sondern passiv die Rendite- und Kursentwicklung eines Indexes wie des Swiss-Market-Indexes (SMI) nachzeichnen. Die meisten ETF bilden solche Kursbarometer nach, es gibt aber auch aktiv gemanagte Anlagefonds, die als ETF über die Börse vertrieben werden.

Passive Anlagestrategien sind für Privatanleger insofern sinnvoll, als es kaum einem Vermögensverwalter gelingt, den Gesamtmarkt über einen längeren Zeitraum hinweg zu schlagen. Zudem spielen die Managementgebühren für die langfristige Anlagerendite eine entscheidende Rolle. Mittels ETF haben die Anleger die Möglichkeit, kostengünstig an der Entwicklung der Märkte teilzu-

Handelsvolumen von ETF an der SWX



Anbieter von ETF-Produkten in der Schweiz

Anbieter	Anzahl ETF an der SWX
iShares (Barclays)	48
db x-trackers (Deutsche Bank)	21
Lyxor ETF (Société Générale)	21
Market Access (ABN Amro)	10
UBS ETF (UBS)	8
XMTCH (Credit Suisse)	8
ZKB ETF (ZKB)	4
Easy ETF (Axa, BNP Paribas)	2
Power Shares (Invesco)	1
Total	123

haben. Der ETF-Markt hat sich mittlerweile so weit entwickelt, dass Investoren ein breit diversifiziertes Portfolio – wie es sich für den typischen Privatanleger in jedem Fall empfiehlt – weitgehend mit ETF zusammenstellen können. Die gängigsten Produkte beziehen sich auf die wichtigsten Aktienindizes der westlichen Welt: etwa den SMI, den Stoxx 50, den MSCI USA oder den MSCI Japan. Zudem sind ETF auf Schweizer oder internationale Obligationen erhältlich.

Auch ausserhalb dieses «klassischen» Anlageuniversums von Aktien und Bonds hat sich jüngst eine Vielzahl von börsengehandelten Fonds entwickelt. Immer mehr Anbieter nehmen etwa ETF mit Bezug zu Schwellenländer- oder Rohwaren-Indizes in ihr Programm auf. Selbst an der Marktentwicklung von speziellen Branchen, etwa im Bereich nachhaltige Energie tätigen Firmen oder kotierten Private-Equity-Gesellschaften, können Schweizer Anleger heute mittels ETF partizipieren. Für spezifische Anlegerbedürfnisse bieten allerdings traditionelle Anlagefonds oder strukturierte Produkte weiterhin eine grössere Auswahl.

Zahlreiche Banken als Anbieter

An der SWX Schweiz werden gegenwärtig 123 ETF-Produkte gehandelt, mit steigender Tendenz. Hinter den Produkten stehen neun Anbieter, wobei die mit Abstand grösste Zahl von iShares, einer Barclays-Tochter, an den Markt gebracht wird (vgl. Tabelle). Die Schweizer Grossbanken UBS und Credit Suisse sind ebenso mit Angeboten präsent wie die ZKB und eine Reihe internationaler Grossbanken. Schweizer Anleger können alle diese Produkte prinzipiell über ihre Hausbank erwerben, denn ETF können wie Aktien gekauft werden. In der Vergangenheit hat sich allerdings gezeigt, dass die Banken bei der Vermarktung von ETF eher zurückhaltend sind; ein Grund dafür sind die niedrigen Gebühren, die den Banken nur eine geringe Marge ermöglichen. Interessierte Privatanleger müssen sich deshalb meist aktiv um ETF bemühen.

Märkte und Meinungen

Aktienauswahl mit der Schrotflinte

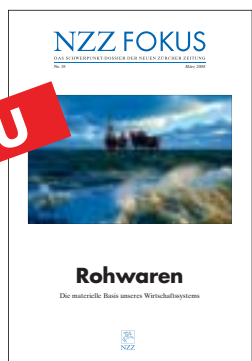
Schlussverkauf für Aktien war dieses Jahr im März. Durch den Einbruch an den Aktienbörsen waren plötzlich viele Substanzwerte so günstig wie seit Jahren nicht mehr – und sind es teilweise immer noch. Doch im Gegensatz zum Gewusel an den Wühltischen im Einzelhandel nähern sich die Investoren an der Börse nur sehr zögernd den Schnäppchen. Die Auswahl der vielversprechenden Stücke ist allerdings auch viel schwieriger. Das Zielen auf die richtigen Titel können Anleger, die sich selbst um die Auswahl kümmern und dies nicht einem Finanzinstitut überlassen, entweder mit dem Gewehr vornehmen oder mit der Schrotflinte.

Bei der Gewehr-Methode nehmen die Anleger ein Unternehmen in allen möglichen Facetten genauestens unter die Lupe. Diese Methode ist aber eher etwas für institutionelle Investoren. Für Privatanleger ist sie meist zu aufwendig. Für Letztere empfiehlt sich die Schrotflinten-Methode. Dabei werden öffentliche Daten über eine Vielzahl von Unternehmen – etwa mit Hilfe der Quartalsberichte in den Tageszeitungen – gesammelt und dann systematisch nach definierten Kriterien gefiltert. Am leichtesten verfolgen lassen sich Gewinn, Umsatz und Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Entscheidend ist bei der Auswahl ein kräftiges und stetiges Wachstum von Gewinn und Umsatz. Ein Anstieg etwa von 12%, 15%, 14% und 17% ist besser als ein wildes Springen zwischen 30%, 2%, 45% und –8%, weil dies Berechenbarkeit und Konstanz signalisiert. Das KGV sollte im Hinblick auf Wachstum und Branche zumindest nicht überbordend sein. Wer noch tiefer in die Analyse einsteigen möchte, sollte sich zudem die Entwicklung des Return on Invested Capital (ROIC, Rendite auf das eingesetzte Kapital), des freien Cashflows und des Eigenkapitals anschauen.

Vor dem effektiven Kauf von Aktien ist noch ein Blick auf die Insider-Transaktionen des Managements und des Verwaltungsrates sehr nützlich. Diese müssen Käufe und Verkäufe von Titeln «ihres» Unternehmens in vielen Ländern melden. Hierzulande veröffentlicht die Schweizer Börse die Daten im Internet. Kaufen die Unternehmens-Insider, ist das tendenziell ein gutes Zeichen; verkaufen sie, sollte dies eine Warnung sein. Zwar gibt es auch für Insider ehrenwerte Gründe, sich von Aktien zu trennen. Doch wenn Insider verkaufen, sind die angeblichen Gründe dafür egal – getreu der Devise: Wo Rauch ist, ist meist auch Feuer. Wer die Investitionen dann noch mit einem «stop-loss» absichert, schützt sich automatisch vor den Folgen der unausweichlichen Fehlgriffe – und bei guten Titeln lässt man die Gewinne einfach laufen.

NZZ FOKUS

DAS SCHWERPUNKT-DOSSIER DER NEUEN ZÜRCHER ZEITUNG



Fast alle Rohstoffe haben sich in letzter Zeit stark verteuert. Doch wird der Trend steigender Preise bei Erdöl und Erdgas, den wichtigen Metallen und den landwirtschaftlichen Gütern anhalten? Die Grenzen der Verfügbarkeit und die wachsende Nachfrage aus vielen Schwellenländern lassen dies vermuten. Doch die Rohwarenmärkte beflügeln auch die Phantasien der Finanzinvestoren. Das macht die Preisnotierungen volatil, Marktstörungen und Kursstürze werden wahrscheinlicher. Die NZZ verfolgt die Entwicklung auf den Rohwarenmärkten aufmerksam. Im neuen «NZZ Fokus» zieht sie Bilanz über die wichtigsten Trends.

Der «NZZ Fokus» ist beim Kundendienst der «Neuen Zürcher Zeitung» und über die Adresse Neue Zürcher Zeitung, Fokus 34, Postfach, 8021 Zürich, erhältlich. Fax-Bestellungen erreichen uns unter der Nummer 044 258 11 65 und telefonische unter 044 258 11 61. E-Mail: fokus.bestellung@nzz.ch. Der Verkaufspreis beträgt Fr. 16.– / € 10.– zuzüglich Versandkosten.