

# Lieber Investor!

Meinungen zur Börsenlage

## Aktien global

«Die Schwankungsbreite am Aktienmarkt ist weiterhin hoch. Auf die starken Kursanstiege folgten Rückgänge, einhergehend mit hoher Nervosität. Sie basierten wiederum auf Gerüchten über neue Belastungen für die Banken durch die Finanzkrise. Aber auch der hohe Ölpreis drückt auf die Märkte. Entlastend wirken zurzeit die wieder besseren Zahlen des US-Häusermarkts, die zum ersten Mal nach sieben Monaten wieder nach oben zeigten. Der Hoffnungsschimmer sollte aber noch mit einer gewissen Vorsicht betrachtet werden. Die Investoren an den Aktienmärkten werden sich weiter damit begnügen müssen. Die kommenden Sommermonate werden entweder ein Ende der Finanzmarktkrise einläuten und damit neue Kurssteigerungen möglich machen, oder es wird deutlich, dass die USA in eine Stagflation hineingeraten. Das würde starke Kursrückgänge mit sich bringen. Wir bleiben weiterhin bei unserer defensiven Grundhaltung und favorisieren die Branchen Gesundheitswesen, Medizintechnik und Energie. Interessant bleiben Aktien von Unternehmen im Logistikbereich wie Hamburger Hafen und Dubai Ports World.»

Bankhaus Ellwanger & Geiger, Stuttgart

## Goldminenaktien

«Eher enttäuschend war die Performance der Goldminenaktien, gemessen am Amex Goldbugs Index. Zwar liegen sie seit Jahresbeginn im Plus, aber ab Mitte März haben Goldminenaktien wegen des Rückgangs des Goldpreises einiges an Boden eingebüsst. Die starke Korrelation mit dem Goldpreis ist auch der Grund für die hohe Volatilität der Goldminenaktien. Da jedoch Gold weiterhin als Inflationsabsicherung betrachtet wird und es sich unvermindert einer regen Nachfrage erfreut, rechnen wir weiterhin mit einem hohen Goldpreis. Das hilft natürlich auch den Goldminenaktien, deren Kurse sich seit 2003 ähnlich wie der Goldpreis verdreifachten.»

Hyposwiss

## Ölboom

«Während viele Analysten mit einem Preisabschwung von Rohöl unter 100 \$ rechnen, halten wir das für unrealistisch. Es wird daher Zeit, dass Investoren sich mit dem aktuell hohen Preisniveau anfreunden und ihr Portfolio entsprechend ausrichten: Unternehmen aus dem Ölservicebereich profitieren, da ältere Ölfelder nach und nach versiegen und neue Vorkommen schwieriger zu erschliessen sind. Diese eher wenig einladenden Bedingungen erfordern spezielle Ausrüstungen, und da hier ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage besteht, bestimmen die Produzenten den Preis. Von der Ölpreisentwicklung profitieren zudem konsumnahe Sektoren wie Einzelhandel, Immobilien oder Telecom. Grund dafür ist, dass der Wohlstand in den Förderländern steigt und Kredite leichter zu bekommen sind. Auch werden Infrastrukturausgaben der Regierungen grösstenteils durch Öleinkünfte finanziert. Vom Infrastrukturboom profitieren Unternehmen aus der Baubranche wie Zement- oder Stahlproduzenten.»

Threadneedle Investments, London

schaft endlich das bringt, was dereinst vollmundig versprochen worden war. Wäre es allenfalls nicht gescheiter, das Portfolio sukzessive zu liquidieren und das Geld den Anteilseignern zurückzuzahlen?

Die gleiche Frage stellt sich für BB Biotech, ein ähnlich strukturiertes Gefäss, dessen Anteilseigner ebenso auf Erfolg warten und dessen Vermögensverwalter (zwischen durch auch die Verwaltungsräte) ebenso jährlich Millionen abschöpfen wie im Fall HBM. Mir ist klar, dass Biotech und Pharma eine schwierige Phase durchlaufen, und ich habe die Hoffnung noch nicht ganz aufgegeben, dass diese Branchen irgendwann wieder in einen günstigen Zyklus einmünden. Aber wenn ich bedenke, welche Opportunitäten der HBM- und der BB-Biotech-Aktionär in den vergangenen Jahren in anderen Branchen verpasst haben... Gringache und dure (für unsere Leser und Leserinnen aus Deutschland: Kopf runter und durch), würde ich angesichts des hohen Abschlags zum aktuellen Kurs trotz allem den HBM-Aktionären raten.

### ETF nichts für Bequeme

Das Geschäft mit kotierten Indexfonds, Exchange Traded Funds (ETF), boomt – trotz schwacher Börsen. Während die Anbieter traditioneller Aktienfonds fast ausnahmslos einen Vermögensabfluss beklagen, fliesst den ETF-Anbietern unvermindert Geld zu. Im ersten Quartal sind die im europäischen ETF-Markt angelegten Vermögen 4% auf knapp 93 Mrd. € gestiegen.

Exchange Traded Funds, die ihr Portfolio nach einem Index ausrichten und somit eine passive Anlagestrategie verfolgen, werden von Anlegern geschätzt, weil sie leicht handelbar sind und – in Zeiten steigender Inflation besonders bedenkenswert – vergleichsweise geringe Managementgebühren verrechnen. Trotz ihres passiven Ansatzes können sich Anleger aber nicht zurücklehnen. ETF beziehen sich nicht mehr wie in der Anfangszeit auf wenige bekannte Indizes wie den amerikanischen Dow Jones Industrial oder den japanischen Nikkei-225-Index. Auch exotische Märkte wie die Türkei und Russland oder Branchen wie Infrastruktur werden inzwischen abgedeckt. Hinzu kommt eine Vielzahl von ETF auf Rohstoffe. Allein an der SWX sind 123 verschiedene ETF kotiert. Europaweit sind es 500. Und täglich werden es mehr.

Die Spezialisierung von ETF zwingt Anleger, sich ein Urteil zu bilden. In welche Märkte will ich investieren und warum? Weil nicht alle ETF gleich liquid sind, ist es unerlässlich abzuklären, in welchen Fonds die besten Kurse gestellt werden. Auch die Verwaltungsgebühren zu vergleichen, lohnt sich, obschon die Unterschiede nicht allzu gross sind. Eine Übersicht über das ETF-Angebot an der SWX vermittelt der Marktmonitor im vierten Bund von «Finanz und Wirtschaft». Auf Seite II unter den Schweizer Aktien werden die Kurse sämtlicher ETF aufgeführt, in denen gleichentags ein Handel stattgefunden hat.

### SWX-Immobilienaktienindex

Was haben Wohnungen in Meggen am Vierwaldstättersee mit Ferienwillen in El Gouna am Roten Meer gemein? Ich meine, so wenig wie das Shoppingcenter Sihcity in Zürich mit einem Resort in Ras Al Khaima in den Vereinigten Arabischen Emiraten. Anderer Ansicht ist die Indexkommission der SWX Swiss Exchange. Sie hat die seit vier Wochen an der SWX kotierte ägypti-

sche Immobilienentwicklungsgesellschaft Orascom in den SPI-Sektorindex Immobilienaktien Schweiz aufgenommen und damit für Kopfschütteln gesorgt.

Für mich ist eine Investition in Schweizer Immobilienaktien eine Investition in den Immobilienmarkt Schweiz. Wenn nun eine Gesellschaft, die 99% ihrer Aktien im Nahen Osten und in Afrika hält, bloss weil sie ihren Holdingsitz in der Schweiz hat, in den Index aufgenommen wird, dann verfälscht das den Index. Orascom ist mit einer Gewichtung von 17% drittgrösster Konstituent hinter PSP (33%) und SPS (18%) und wiegt doppelt so viel wie Allreal (8%)!

Der Entscheid der SWX, wird mir aus Immobilienkreisen berichtet, müsse korrigiert werden. Man habe Gespräche aufgenommen. Vor allem Investmentgesellschaften, die mit Instrumenten den Markt abbilden, drängen auf eine Korrektur. Die SWX habe von einem Versehen gesprochen, sagte mir ein Immobiliengesellschaftsberater, und sie werde Orascom aus dem Index herausnehmen. Geärgert hat sich die Branche jedoch darüber, dass mit Orascom ein Unternehmen in den Immobilienaktienindex aufgenommen wurde, das am Hauptsegment als Finanzgesellschaft kotiert werden wollte, damit es nicht die strengen Richtlinien des SWX-Zusatzreglements für Immobiliengesellschaften in der Rechnungslegung erfüllen muss. Keiner meiner Gesprächspartner konnte sich denn die Bemerkung verkneifen, dass in der SWX eine formaljuristische Korrektheit herrsche, wenn es um diese Vorschriften geht. Kleinste Fehler in Jahresberichten würden als Verletzung von Richtlinien moniert, selbst aber... Nun, im Vorfeld der Euro 08 glaube ich, dass die SWX so sportlich ist, den eigenen Fehler zügig zu korrigieren.

Im Praktikum

Fehler sind nützlich, aber nur, wenn man sie schnell findet.

John Maynard Keynes

brit. Nationalökonom (1883–1946)

Stellen Sie sich vor, Sie flanieren eine Einkaufsstrasse entlang und sehen in einem Schaufenster an einem Kleidungsstück eine Preisschild, das Ihnen 22% Rabatt verspricht. Ausverkauf, denken Sie – das ist ein Schnäppchen, das ich mir nicht entgehen lassen will. Möglicherweise aber miss-trauen Sie der Qualität des preisreduzierten Produkts, denken, entweder handle es sich um einen Ladenhüter, oder das Ding verfärbt sich bei der ersten Wäsche. In diesem Fall lassen Sie die Hände vom Kauf. Was aber haben diese Ausführungen in dieser Spalte verloren, werden Sie sich fragen.

### Discount – und keiner greift zu

Just diese Überlegungen könnten Sie sich machen, wenn Sie die Aktien der Beteiligungsgesellschaft HBM Bioventures näher anschauen. Diese vor sieben Jahren auf Initiative des früheren Roche-Finanzchefs Henri B. Meier gegründete Gesellschaft meldete am Dienstag einen inneren Wert von 90 Fr. je Aktie. Gleichentags wurden an der SWX Swiss Exchange 70 Fr. bezahlt, oder eben ein Discount von 22%. Der Hinweis, dass HBM mit einem Abschlag in dieser Höhe nicht allein ist, sondern die Gesellschaft zahlreicher anderer Beteiligungsunternehmen geniesst, ist ein kleiner respektive gar kein Trost für die Aktionäre. Denn Gradmesser für HBM können ja wohl nicht Unternehmen wie Growth Value Opportunities, Mach Hitech oder andere intransparente Anlagevehikel sein. Immerhin handelt es sich um eine mit 800 Mio. Fr. (es war auch schon mal über 1 Mrd. Fr.) bewertete Publikumsgesellschaft.

Sieben Jahre ausser Spesen nichts gewessen – das kann wohl keinen Publikumsaktionär zufriedenstellen. Mehr oder weniger schadlos gehalten haben sich dank der nicht zu knappen jährlichen Entschädigungen für die Portfolioverwaltung die Entscheidungsträger von HBM. Ich frage mich, wie lange es noch dauert, bis diese Gesell-

## Das Aktienexposé Aktien notieren nahe am Vierjahrestief – Restrukturierung noch nicht abgeschlossen – Einstiegschance nutzen

# General Electric setzt auf vier Segmente

Von Reto Rescalli

In den vergangenen Monaten boten die Aktien des US-Industriekolosses General Electric (GE) wenig Anlass zur Freude; seit Jahresbeginn haben die Papiere 17,3% an Wert eingebüsst und dadurch rund 72 Mrd. \$ Marktwert vernichtet. Mittlerweile notieren die Valoren nahe am Vierjahrestief. Anlass für das Misstrauen war ein verpatztes erstes Quartal: GE erlitt aufgrund der Verwerfungen am Kreditmarkt und der schwachen US-Konjunktur einen deutlichen Gewinnrückgang. Das gemessen an der Börsenkapitalisierung drittgrösste Unternehmen der Welt korrigierte auch noch die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr erheblich nach unten; neu ist ein Gewinn pro Aktie von 2.20 bis 2.30 \$ budgetiert. Das entspricht einem prognostizierten Wachstum von 0 bis 4,5%.

Nicht nur aussenstehende Anleger wittern in der aktuellen Kursschwäche eine Einstiegschance: Vergangene Woche hat GE-Chef Jeffrey Immelt für 3,5 Mio. \$ 115 000 Aktien erworben. Damit besitzt er 1,5 Mio. Titel mit einem Börsenwert von 45,6 Mio. \$.

### Wachstumssegmente erschlossen

General Electric steckt seit 2002 in einem tiefgreifenden Restrukturierungsprozess. Die schiere Grösse, das historisch gewachsene und mitnichten übersichtliche Produktportfolio machte den Konzern schwerfällig. Das Entflechtungspotenzial war gewaltig. Traditionelle, margenschwache Einheiten bremsten die Gewinndynamik anderer Sparten. Immelt baute den Konzern um, trennte sich unter anderem von der Plastik- und Materialeinheit sowie von einem Grossteil des Versicherungsgeschäfts. Die freigewordenen Mittel investierte er in neue Wachstumssegmente wie Flugzeugtriebwerke oder Fördertechnologien für Öl und Gas. Gleichzei-



Jeffrey Immelt, Konzernchef von GE, hat die Kursschwäche ausgenutzt und sein GE-Portfolio aufgestockt. BILD: BLOOMBERG

tig trieb er die Internationalisierung und damit die Präsenz in den boomenden Schwellenmärkten voran. GE erwirtschaftete 2007 mehr als 50% des Umsatzes ausserhalb der USA.

Der kürzlich angekündigte Verkauf der Haushaltssparte ist ein weiteres Indiz für die zukünftige Konzentrierung auf die Bereiche Infrastruktur, Healthcare, Commer-

cial Finance sowie das Film- und TV-Geschäft NBC Universal.

General Electric ist auch eine Bank. Der Finanzarm generiert rund 35% des Umsatzes. Das Engagement kostet die GE-Aktien im Umfeld der Kreditkrise einen stattlichen Abschlag. Mit dem Verkauf des Konsumkreditgeschäfts GE Money würde der Konzern seine Bankenaktivitäten erheblich reduzieren können. Kein Thema ist derweil eine Abspaltung des Bereichs Commercial Finance. In Zusammenarbeit mit dem Infrastrukturgeschäft generiert das Segment hohe Synergieeffekte. Weitere Devestitionen dürften indes in den Einheiten Konsumelektronik und Beleuchtungstechnologie anstehen.

### Fundamentaldaten sind intakt

Kurzfristig sind die Aktionäre vor Rückschlägen nicht gefeit. Der Gewinn der Finanzsegmente wird in den kommenden Quartalen abermals rückläufig tendieren. Erst 2009 ist mit einer Stabilisierung zu rechnen.

Gleichwohl haben die Aktien GE auf dem aktuellen Kursniveau beträchtliches Potenzial. Die Restrukturierung fand in den Titeln bisher kaum Niederschlag. Die Portfoliobereinigung wird weitergehen und die boomenden Geschäftszweige zunehmend ins Zentrum rücken. Der Gewinn im Infrastrukturbereich dürfte dank der anhaltenden Nachfrage in den Schwellenländern über die kommenden zwei bis drei Jahre durchschnittlich 15 bis 20% expandieren. Im Bereich Healthcare will GE bis 2010 rund ein Drittel des Umsatzes in Emerging Markets erwirtschaften.

Ein weiterer Grund, GE zu kaufen, ist die attraktive Dividendenrendite von rund 4%. Die Ausschüttung wird in den kommenden Jahren tendenziell steigen. Zudem sind GE-Aktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2008 von 14 günstiger als die Valoren des Konkurrenten ABB (20).

General Electric				
Bewertung				
Kurs am 2. Juni 2008 in \$	30,41			
Rendite 2008 in %	4,0			
KGW 2008	14			
KGW 2009	12			
Börsenkapitalisierung in Mrd. \$	306,2			
– in % des Umsatzes	180,4			
– in % des Eigenkapitals	247,7			
Angaben pro Titel in \$				
Gewinn 2007	2,20			
Gewinn 2008, geschätzt	2,22			
Gewinn 2009, geschätzt	2,44			
Dividende 2007	1,15			
Dividende 2008, geschätzt	1,24			
Dividende 2009, geschätzt	1,34			
Pay-out Ratio 2007 in %	52,3			
Buchwert	11,64			
Extremkurse in \$				
2005	2006	2007	2008	
Hoch	37,18	38,15	42,12	38,43
Tief	32,68	32,11	34,09	30,40
Stammdaten				
Kategorie	Valoren-Nr.	Telekurs	Reuters	
Stammaktien	933 071	GE, 65	GE.	
Aktienkapital: 26,8 Mrd. \$ eingeteilt in 9,9 Mrd. Aktien				
Bedeutende Aktionäre:				
Barclays Global Investors (3,9%), State Street (3,3%), Vanguard Group (3,1%)				
Analysten-Rating (auf 12 Monate)				
Kaufen:	58%	Halten:	42%	Verkaufen: –
Durchschnittliches Kursziel: 36,42 \$				

KENNZAHLEN	in Mrd. \$			
	2007	2008 <sup>A</sup>	2009 <sup>A</sup>	
<b>Bilanz</b>				
Bilanzsumme	795,3			
Eigenkapital	123,6			
Nettoschulden	610,7			
<b>Erfolgsrechnung</b>				
Umsatz	169,7	187,7	200,2	
– Veränderung in %	+12,0	+10,6	+6,7	
Cashflow	46,0	49,3	53,5	
– Veränderung in %	+50,0	+7,2	+8,5	
Operativer Gewinn	25,6	29,1	33,3	
– Veränderung in %	+10,7	+13,7	+14,4	
Gewinn	22,2	22,1	23,9	
– Veränderung in %	+7,1	–0,5	+8,1	
Branche	Infrastruktur, Finanzen			
Hauptsitz	Fairfield, Connecticut			
Anzahl Mitarbeiter	327 000			
<sup>A</sup> Schätzung				

Anzeige

**UM IN DER FINANZ UND WIRTSCHAFT ZU INSERIEREN, MUSS MAN DIE DETAILS KENNEN. UND DIE ERFAHREN SIE UNTER 044 298 35 35.**



Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Anzeigen-Werbung, Postfach, 8021 Zürich, Tel. 044 298 35 35, anzeigen@fuw.ch, www.fuw.ch