

Sieben Fragen an Adrian Scherer, Anlagechef der Bank Sal. Oppenheim Schweiz

«Gute Performance im letzten Quartal»

1 NZZ am Sonntag: Mit welcher Entwicklung rechnen Sie bei Aktien?

Adrian Scherer: In den nächsten drei Monaten könnte es leicht nach unten gehen. Für das letzte Quartal und Anfang 2010 rechnen wir dann mit einer guten Performance. Man sollte die nächsten Monate für den Ausbau von Aktienpositionen nutzen.

2 Setzen Sie für Ihre Kunden passive Anlagen wie Indexfonds und ETF ein?

Ja, passive Fonds sind in effizienten Märkten sinnvoll. In ineffizienten Märkten, etwa in Schwellenländern, bringt eine aktive Vermögensverwaltung hingegen oft bessere Resultate. Dort haben Fondsmanager effektiv die Möglichkeit, mit kontrollierten Werten den Markt zu übertreffen.

3 Wie kann man den Schweizer Aktienmarkt abbilden? Mit einer Kombination des Swiss-Leader-Indexes für grosse Aktien und des Small- und Midcap-Indexes SMIM für kleine Titel?

Das wäre wirklich eine gute Kom-



Adrian Scherer

Deutsche Privatbank

Adrian Scherer ist seit dem Jahr 2000 Chief Investment Officer der Bank Sal. Oppenheim Schweiz. Der 49-Jährige hatte zuvor bei der Bank Vontobel und der UBS gearbeitet. Scherer ist Betriebsökonom und studierte an der Universität Zürich. Die Bank Sal. Oppenheim, die 1789 in Bonn gegründet worden war, ist eine der wenigen unabhängigen Privatbanken Deutschlands. Die Schweizer Niederlassung genießt grosse Freiheiten und bietet Vermögensverwaltung und Investment Banking an. (Stä.)

ination. Der Leaderindex ist besser geeignet als der SMI, weil das Gewicht einzelner Titel auf 9% beschränkt ist. Der SMIM ist sehr breit nach Branchen diversifiziert, und Schweizer Small- und Midcaps weisen eine besonders gute Qualität auf. Einige Kunden wollen die grossen Aktien aber direkt halten und kaufen als Ergänzung den SMIM. Es gibt auch sehr gute aktive Anlagefonds, die seit Jahren den Markt übertreffen. Ihnen ist gemeinsam, dass sie sich nicht stark an einen Index anlehnen.

4

Wann ist ein aktiver Anlagefonds zu nahe am Index?

Ich glaube nicht, dass Anlagefonds, die weniger als 7% vom Vergleichsindex abweichen (Tracking Error), die Möglichkeit haben, diesen nach Abzug der Gebühren zu übertreffen.

5

Welche ETF oder Indexfonds setzen Sie bei US-Aktien ein?

Wir finden den Rydex S&P Equal Weight sinnvoll, weil er jede Aktie im S&P 500 gleich stark gewichtet und so besonders gut diversifiziert ist. Wir setzen aber auch Spiders auf den

S&P-500-Index ein. Beim Nasdaq arbeiten wir mit dem QQQQ und dem EQQQ. Das sind Produkte, welche die 100 grössten Nasdaq-Titel abbilden.

6

Sie empfehlen Ihren Kunden auch den kanadischen Markt. Wieso?

Dafür gibt es drei Gründe. Wir denken, dass die Währung Aufwärtspotenzial hat. Wir finden kanadische Banken sehr attraktiv, weil sie die Krise weitgehend unbeschadet überstanden haben. Zudem ist der kanadische Aktienindex sehr rohstofflastig.

7

Was halten Sie vom Schweizer Obligationen-Index Swiss-Bond-Index?

Ich finde den Subindex mit den Staatsanleihen interessant. Als letztes Jahr plötzlich das Gegenpartei-Risiko anstieg, haben wir uns gefragt: Was machen wir mit dem Bargeld unserer Kunden? Wir haben es unter anderem im Swiss-Bond-Index parkiert, was wegen der Flucht in sichere Werte teilweise sogar Kursgewinne brachte. Das ist einfacher, als einen «Eidgenossen» zu kaufen. Man kann mit wenig Kosten ein- und aussteigen.

Interview: Markus Städeli

Börsenagenda Wall Street von Jens Korte, New York

Augen zu und durch

Es ist alles eine Frage der Wahrnehmung. Ist das Glas halb leer, oder ist es halb voll? Schmecken die Pommes frites bei McDonald's oder bei Burger King besser? Ist Sean Connery oder Roger Moore oder etwa Daniel Craig der bessere James Bond? An der Wall Street hat sich in den letzten Wochen die Meinung durchgesetzt, dass die Tage der Rezession gezählt sind und dass die Gewinne der US-Unternehmen bald wieder sprudeln. Anders lässt sich der jüngste Ansturm auf Aktien kaum erklären. Der Dow-Jones-Index hat seit dem Tiefpunkt am 9. März die Marke von 7000, 8000 und am Donnerstag schliesslich jene von 9000 Punkten durchbrochen. 38,9% ging es innerhalb von rund vier Monaten nach oben. Damit war es in so kurzer Zeit das stärkste Rally seit 1975. Der Nasdaq Composite ist in diesem Zeitraum sogar um 56% in die Höhe geschossen.

Woher stammt dieser Optimismus? Zum einen verläuft die Ertragsperiode bisher besser als befürchtet. Die Gewinne der Unternehmen, die bisher Quartalszahlen gemeldet haben, sind durchschnittlich um rund 23% eingebrochen. Das ist besser als der befür-

tete Rückgang um 35%. Zumindest auf der Gewinnseite hat bisher, mit Ausnahme von **Microsoft**, kein einziges Unternehmen aus dem Dow-Jones-Index die Erwartungen verfehlt. Doch ist die Lage tatsächlich wieder so rosig? **Caterpillar** meldete diese Woche einen Gewinneinbruch um 66%. Doch wegen radikaler Sparmassnahmen lag das Ergebnis über den Erwartungen. Ein fast identisches Bild zeichnete der Chemiekonzern **DuPont**, der einen Gewinneinbruch um 61% erlitt, oder der Paketdienst **UPS**, dessen Gewinn im abgelaufenen Quartal halbiert wurde. Über die Qualität dieser Zahlen lässt sich entsprechend streiten. Durch radikales Kostenmanagement wurden die Ge-

Der Dow-Jones-Index hat seit dem Tiefpunkt am 9. März die Marke von 7000, 8000 und nun auch jene von 9000 Punkten durchbrochen.

winne gestützt. Doch wie der Umsatz zeigt, laufen die Geschäfte nach wie vor schleppend. Über die Hälfte der Blue Chips haben die Umsatzerwartungen verfehlt. Der überraschende Gewinn von Ford (der nicht im Dow-Jones-Index notiert ist) in Höhe von 2,3 Mrd. \$ ist nicht dadurch zustande gekommen, dass Ford mehr Autos verkauft hat. Lediglich die Restrukturierungsmassnahmen zeigen Wirkung.

Zu den grössten Enttäuschungen der bisherigen Ertragsperiode gehören **McDonald's** und **Microsoft**. Die Fastfood-Kette leidet unter dem Trend, dass Amerikaner häufiger zu Hause essen. Davon dürften aber die Hersteller von Tiefkühlkost profitieren. Microsoft hat für sämtliche Geschäftszweige einen Umsatzrückgang gemeldet. Das liegt zum Teil an der Nachfrageflaute in der PC-Industrie, eventuell aber auch an der Unzufriedenheit mit dem Betriebssystem Vista. Ende Oktober geht dann Windows 7 an den Verkaufsstart.

In der kommenden Woche könnte die Euphorie etwas nachlassen. Zahlen kommen von den grossen Industrieunternehmen wie **US Steel**, **Honeywell** und **International Paper**. Der grösste



McDonald's hat die Börse enttäuscht.

Ölkonzern der Welt, **Exxon Mobil**, könnte laut Schätzungen einen Gewinneinbruch um 55% melden. Zahlen gibt es mit **Walt Disney** und **Time Warner** auch aus der Medien- und mit **Visa** und **Mastercard** aus der Kreditkartenindustrie. Ob das Rally hier endet, hängt nicht von den Ergebnissen ab, sondern davon, wie die Zahlen wahrgenommen werden. Schmecken am Ende die Pommes von Wendy's am besten?

Börsenagenda Schweiz von Fredy Gilgen

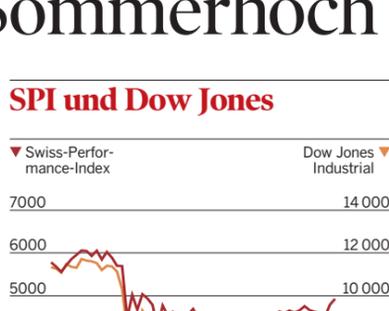
Das kräftige Sommerhoch hält an

Statt der traditionellen Sommerflaute herrscht am helvetischen Aktienmarkt seit Mitte Juli eitel Sonnenschein. Fast Tag für Tag kletterte der Schweizer Blue-Chip-Index **SMI** auf neue Monatshöchstwerte. Erst am vergangenen Freitag resultierte nach einer Serie von neun positiven Tagen wieder ein marginaler Verlust. Im Wochenvergleich avancierte der SMI um 3% auf 5760,90 Punkte. Bis zum Jahreshöchststand von Anfang Januar fehlen nur noch 90 Punkte.

Für gute Stimmung sorgen weiterhin über Erwarten starke Unternehmensresultate dies- und jenseits des Atlantiks. Ende Woche folgten sodann beruhigende Kursfortschritte aus den USA und Deutschland.

In unserem Land lieferten unter den Blue Chips vor allem **Roche**, **CS Group** und **ABB** Zwischenresultate, die ganz nach dem Geschmack der Börsianer ausfielen. Die Grossbank blieb mit ihren Zahlen zwar im Rahmen der Erwartungen. Bereinigt um Sondereffekte wäre das Semesterresultat aber das drittbeste in der Geschichte der Bank,

SPI und Dow Jones



rechneten Analysten vor. Allerdings sind Sondereffekte bei den Grossbanken sozusagen Normalität. Bei Roche waren es die weit über dem Marktdurchschnitt liegenden Wachstumsraten bei den Medikamentenverkäufen und der positive Ausblick, die Investoren überzeugten. Und die Leistungen von ABB wurden vor allem von US-Analysten positiv gewürdigt.

Auffällige Kursfortschritte bei grossem Handelsvolumen gab es in der

vergangenen Woche für **Nobel Biocare** und **Swiss Life**. Um den Zahnimplantat-Hersteller zirkulieren Übernahmegerüchte, beim Lebensversicherer orten Marktbeobachter erheblichen Aufholbedarf.

So erfreulich die Kursfortschritte seit Mitte Juli auch sind, von Normalität kann noch keine Rede sein. Die insgesamt nach wie vor sehr tiefen Aktienumsätze an der Schweizer Börse zeigen, dass sich sowohl institutionelle wie private Anleger mit Käufen zurückhalten. Das Gros der Anleger legt seine Mittel weiterhin lieber auf die hohe Kante. «In der Tat sind die aktuellen Bargeldbestände extrem», bestätigt Thomas Härter, Chefstrategie der Swisscanto.

Von den schönen Kursgewinnen haben bisher erst wenige mutige Investoren profitiert. Doch je länger der Aufwärtstrend anhält, desto stärker werden die bisher zögernden Investoren unter Zugzwang geraten. Zum Einsteigen in den «Aktienzug» ist es noch nicht zu spät. Die Auguren der Credit Suisse, der Bank Sarasin und von

Swisscanto sehen jedenfalls noch kein Ende für den Aufwärtstrend.

Dass noch einiges an Aufwärtspotenzial vorhanden ist, lässt sich am Beispiel des Medizintechnikunternehmens **Synthes** aufzeigen, das nächste Woche seine Halbjahreszahlen vorlegen wird. Die gegenwärtige Bewertung dieses Titels liegt nach Einschätzung der Bank Vontobel noch gut 50% unter dem langjährigen historischen Durchschnitt.

Neben Synthes werden diese Woche unter anderen auch **Julius Bär**, **Clariant** und **Sika** ihre Zwischenresultate vorlegen. In all diesen Bilanzen werden deutliche Spuren der Wirtschaftskrise zu finden sein.

Termine

Mo	Julius Bär	Ergebnis 1. Halbjahr
Di	EFG International	Ergebnis 1. Halbjahr
Mi	Synthes	Ergebnis 1. Halbjahr
Do	Sarasin	Ergebnis 1. Halbjahr
Do	Clariant	Ergebnis 2. Quartal
Fr	Sika	Ergebnis 1. Halbjahr

Börsen-Indizes

	Kurs in Fr.	1 Jahr in %	1 Wo. in %
▲ Schweiz SMI	5760.90	-18.37	+2.98
▲ Schweiz SPI	4937.15	-16.34	+2.84
▲ Europa DJ Euro-Stoxx 50	2582.76	-23.01	+4.60
▲ Frankfurt DAX	5229.36	-18.81	+5.04
▲ London FTSE 100	4576.61	-14.65	+4.28
▲ New York Dow Jones	9093.24	-19.88	+3.99
▲ New York Nasdaq 100	1599.06	-11.99	+4.70
▲ Tokio Nikkei 225	9944.55	-26.90	+5.85

Hitparade

Swiss-Market-Index

	Kurs in Fr.	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Nobel Biocare I	23.10	-30.92	11.27
Swiss Life N	109.90	-59.19	11.07
ABB N	19.12	-30.85	9.26
Swatch I	184.90	-26.11	8.19
Julius Bär I	48.22	-27.38	7.54
Richemont	25.76	-5.60	7.51
Swiss Re N	38.60	-43.73	7.04
Roche GS	161.40	-11.56	6.82
Adecco N	48.04	-0.66	6.76
Zürich Financial N	203.60	-28.81	5.44
Holcim N	58.95	-16.09	4.71
Synthes	110.10	-20.22	3.67
UBS N	14.84	-35.48	3.41
Novartis N	47.18	-23.90	3.24
Bâloise N	83.75	-20.47	2.57
CS Group N	51.50	-2.00	2.18
Swisscom N	344.00	3.61	1.10
Actelion N	58.40	2.46	0.86
Nestlé N	42.78	-2.24	-1.66
Syngenta N	239.30	-13.77	-6.71

Swiss-Performance-Index

	Kurs in Fr.	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Precious Woods N	48.00	-48.83	26.32
Orascom Devl N	62.00	-43.89	16.94
Cytos Biotech. N	15.60	-70.51	13.87
Forbo N	230.80	-50.77	12.53
Adval Tech N	274.75	-11.37	12.37
Burkhalter N	104.50	-5.94	12.37
Flughafen Zürich N	288.00	-22.84	11.84
Micronas N	3.40	-54.30	11.84
Meyer Burger Tech. N	172.00	-40.94	10.12
Day Software N	28.50	-6.56	10.04
Lenzerheide Bergb. N	13.00	-23.53	-3.70
Santhera Pharma. N	25.00	-73.68	-3.85
Escor I	20.00	-17.48	-4.08
Titlisbahnen N	1150.00	-12.54	-4.17
Energiedienst N	52.00	-15.45	-4.24
Arpida N	0.80	-90.93	-5.88
Schlatter N	195.00	-53.52	-6.25
Global Natural Res. I	2.00	-48.45	-6.98
Lonza N	103.30	-28.71	-7.19
Myriad Group N	4.35	-56.50	-10.31

Euro-Stoxx-50-Index

	Kurs in €	1 Jahr in %	1 Wo. in %
St-Gobain	27.58	-17.24	14.82
Alstom	48.42	-33.89	11.68
Axa	14.40	-27.46	8.93
Aegon	4.84	-40.22	8.75
LVMH	62.54	-10.72	8.33
BASF	34.29	-17.07	8.14
Daimler	31.31	-18.63	8.14
Renault	28.05	-49.82	7.93
ING Groep	8.42	-61.46	7.84
Unicredito	1.99	-44.14	7.45
Deutsche Telekom	8.50	-21.05	2.35
Vivendi Universal	17.85	-33.85	2.26
Schneider Electronic	58.53	-15.28	2.24
GDF Suez	26.30	-38.09	2.14
ENI	17.23	-20.85	2.01
Repsol	16.63	-23.29	1.84
France Télécom	16.55	-14.56	1.16
Unilever Cert.	18.56	0.68	1.14
Danone	36.78	-13.09	0.79
Nokia	9.25	-47.32	-1.18

Dow Jones Industrial

	Kurs in \$	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Caterpillar	42.00	-39.81	23.57
Merck	30.99	-3.82	11.96
3M Co.	69.42	-2.29	10.33
Pfizer	16.48	-12.39	10.16
Du Pont	30.04	-31.99	8.96
Walt Disney	26.58	-14.31	8.45
Alcoa	11.02	-64.77	7.83
Travelers	43.22	0.79	6.93
Cisco	21.88	0.55	6.68
Verizon	31.50	-10.23	6.45
Kraft Foods	28.12	-4.29	2.52
Boeing	42.37	-32.24	2.44
IBM	117.64	-9.51	1.92
Wal-Mart Stores	48.94	-14.10	0.93
Procter & Gamble	55.84	-13.44	-0.14
Coca-Cola	49.36	-4.82	-1.91
United Technologies	52.23	-18.64	-2.92
Bank of America	12.51	-59.17	-2.95
McDonald's	56.08	-3.92	-3.04
Microsoft	23.45	-7.82	-3.46

Quelle: Thomson Reuters