

## BLÄST DEN MARSCH

**ADRIAN SCHERER**, 40, ist seit letztem Jahr Chief Investment Officer bei der Privatbank Sal. Oppenheim (Schweiz). Zuvor war der Zuger in leitender Funktion im Portfoliomanagement bei Vontobel. Zwischen 1985 und 1993 arbeitete Scherer in verschiedenen Funktionen für die Bankgesellschaft in Zürich und in New York.

**DER BETRIEBSWIRTSCHAFTER** und Chartered Financial Analyst (CFA) ist verheiratet und hat zwei kleine Kinder (anderthalb und knapp fünf Jahre alt). Er spielt unter anderem Trompete in der Stadtmusik Zug. Um einen Ausgleich zum «sitzenden» Job zu haben, fährt er Ski, spielt Tennis und geht ab und zu segeln.

**SEIN GRÖSSTER MISSEFOLG** war kürzlich Gretag Imaging und vor Jahren einmal ein Warrant auf Sandoz. «Den verkaufte ich mit 1000 Franken Verlust, schon eine Woche später hätte ich 50'000 Franken verdient...»

**GRÖSSTER ERFOLG:** «Mein Small-Cap-Fonds Schweiz.»



# «Für mich ist die Flucht in sichere Werte vorerst abgeschlossen»

Anlagestrategie Adrian Scherer ist überzeugt, dass die Techno-Titel nahe am Wendepunkt stehen.

Adrian Scherer, Chief Investment Officer bei Salomon Oppenheim (Schweiz), ist überraschend optimistisch. Die Entwicklung der Zinsen ist für ihn mindestens so wichtig wie die der Firmengewinne. Er ist überzeugt, dass beim «Tech-Taucher» der Tiefpunkt für gute Firmen bald erreicht ist.

STEFAN O. WALDVOGEL

**CASH:** Mit dem Zinsschritt hat die US-Notenbank die Märkte über- rascht, und die Nasdaq legte darauf immert Kürze gleich um 18 Prozent zu. Ist das nicht übertrieben?

**ADRIAN SCHERER:** Nein, ich glaube nicht. Die Übertreibungen passierten vorher. Der brutale Ausverkauf Ende letztes Jahr wurde kompensiert. Die Nasdaq steht wieder etwa da, wo sie vor Weihnachten war, also ist eigentlich nichts passiert.

**Wie schätzen Sie die mittelfristigen Auswirkungen des Zinsschrittes ein?**

Sehr positiv. Der Wechsel von einer restriktiven zu einer expansiven Zinspolitik ist grundsätzlich gut für die Aktienmärkte. Man sieht das in der Geschichte: In den USA haben die Aktienkurse in den zwölf Monaten nach dem Wechsel jeweils um rund zwanzig Prozent zugelegt.

**Aber derzeit machen vorab die Gewinne Sorgen, denn die Firmen erwirtschaften wegen tieferer Zinsen nicht plötzlich mehr Gewinn.**

Die Entwicklung der Gewinne ist wichtig, doch noch wichtiger sind für mich die Zinsen. Höhere Zinsen bedeuten immer eine Art Gegenwind und machen es allen schwerer. Sinkende Zinsen dagegen stimulieren. Weil die zukünftigen Gewinne mit tieferen Zinsen abdiskontiert werden, steigt der Gegenwartswert, sprich der Aktienkurs. Die realen Zinsen der wichtigen 10-jährigen Staatsanleihen sind in Amerika im letzten Jahr bereits deutlich gesun-



Recht optimistisch: Adrian Scherer.

ken, von 6,44 Prozent auf gut 5 Prozent. Allein dieser Effekt hätte zu einem Indexanstieg von 20 Prozent führen sollen.

**Es ist aber eher das Gegenteil passiert. Sind Sie trotzdem optimistisch?**

Ja, ich bin im Gegensatz zu vielen Kollegen recht optimistisch für Amerika: Die Gefahr einer Rezession ist klein geworden. Das Umfeld ist anders als etwa 1990. Unter anderem sind die Banken viel stabiler und besser finanziert.

**Belasten die kleinere Konsumlust und die grossen Schulden, etwa von Argentinien, nicht auch Amerika?**

Ja, Argentinien bleibt das Sorgenkind Lateinamerikas. Mir persönlich machen die Schulden der grossen Telecomfirmen aber mehr Bauchweh. Da könnte schon noch das eine oder andere passieren. Auf jeden Fall helfen die Zinssenkungen gerade diesen Schuldner. Auch die Renditeunterschiede zwischen den verschiedenen Unternehmensanleihen und den Staatsobligationen dürften kleiner werden.

**Gegenüber Telecomgesellschaften waren Sie schon immer kritisch. Hat sich daran etwas geändert?**

Nein, trotz tiefem Fall lasse ich noch immer die Finger von der Swisscom und der Deutschen Telekom. Sie sind immer noch stolz bewertet. Die amerikanischen Konkurrenten sind

deutlich günstiger, und ihre Ausgangslage ist besser. Wenn das erwartete Soft Landing aber tatsächlich eintrifft, profitieren natürlich auch diese Firmen davon.

**Wer profitiert denn am meisten?**

Das sind vor allem die zinssensitiven Banken und Versicherungen sowie die Hersteller von zyklischen Konsumgütern. Derzeit sind wir für die UBS sehr optimistisch. Detailhändler wie Vögele sollten speziell profitieren. Auftrieb erwarten wir auch für ABB und Gretag Imaging, denn beide sind stark unter Druck geraten. Und wenn sich die Wirtschaft weniger abschwächt als erwartet, gibts für beide wieder bessere Kurse.

**Was halten Sie von bekannnten Schweizer Defensivtiteln wie Nestlé und Novartis?**

Für mich ist die Flucht in vermeintlich sichere Werte vorerst abgeschlossen. Pharma und Nahrungsmittel sind derzeit vergleichsweise teuer. Nestlé wächst im Jahr um etwa 10 Prozent, da ist ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von deutlich über 20 doch schon recht happig. Wie nervös die Märkte derzeit sind, sieht man an den enormen Ausschlägen. So grosse Sprünge hat man früher zumindest in der Schweiz nicht gesehen, und das macht das Anlegen noch anspruchsvoller.

**Was heisst es für die Privatanleger, wenn sogar Schwergewichte wie Nestlé an einem einzigen Tag um vier Prozent schwanken?**

Das zeigt einmal mehr die enorme Wichtigkeit der Diversifizierung. Bei Einzeltiteln ist derzeit das Risiko von Übertreibungen enorm. Um den SMI sinnvoll abzudecken, braucht ein Anleger etwa 500'000 Franken, für kleinere Beträge sind Fonds durchaus sinnvoll.

**Aber auch mit Fonds haben viele Anleger letztes Jahr Geld verloren.**

Das stimmt. Zum ersten Mal seit vielen Jahren hat eine breite Masse von

Anlegern Geld verloren. Vorher stiegen die wichtigsten Börsenindizes und fast alle Depots. Und jedesmal, wenn wir als Berater auf die künftigen Risiken hinwiesen, sagten einige Kunden, dass wir das schon seit längerem erzählt hätten und es danach immer erst recht nach oben gegangen sei. Viele Anleger haben sich in der Euphorie überschätzt und sind nun entsprechend enttäuscht.

**Was raten Sie jemandem, der etwa an der Nasdaq mit einzelnen Titeln bis zu 90 Prozent verlor?**

Viele Leute orientieren sich stark nach dem Einstandspreis, und es fällt ihnen äusserst schwer, einen lahmen Gaul zu verkaufen. Wenn aber ein Titel um 90 Prozent gefallen ist, kann man diesen ebensogut abtosseln. So ist man zwar das Geld, aber auch den Ärger los. Allerdings würde ich trotzdem nicht ganz auf die Nasdaq verzichten. Den Rest des Geldes soll man längerfristig in eine Index-Aktie, beispielsweise QQQ, investieren. Immerhin machen 90 Prozent der Nasdaq-Firmen Gewinn, dies im Gegensatz zum Neuen Markt in Deutschland, wo der grösste Teil der Gesellschaften noch kein Geld verdient.

**Der kleine SWX New Market liegt irgendwo in der Mitte.**

Ja genau. Auch hier muss man wieder sehr gut diversifizieren und eher auf die Firmen mit Gewinnen setzen. Auch wenn sie im Moment noch klein sind, stehen so die Chancen besser, die Erträge mittelfristig zu steigern. Eine Gesellschaft mit hohen Verlusten ist immer unter Zeitdruck, die «burn rate» – die Verbrennung von Geld – gilt mittlerweile wieder als echte Belastung. Das ist ja eigentlich auch richtig, denn noch im letzten Jahr wurde sehr viel bezahlt für etwas, was bloss aus heisser Luft bestand.

**Deswegen haben viele Privatanleger Kopfweh und kalte Füsse bekommen. Gibt es für sie Alternativen zu**

**Aktien? Sollen sie jetzt aussteigen und auf Obligationen setzen?**

Man kann zuerst in eine Mauer fahren und dann eine Vollkaskoversicherung abschliessen oder umgekehrt. Beides ist schmerzhaft und teuer. Obligationen sind ja auch keine Versicherung, sondern höchstens eine Massnahme, um die gesamten Schwankungen im Depot zu verkleinern. Unsere Aktienquote ist mit rund 55 Prozent leicht über der neutralen Position von 50 Prozent. Aber es wäre auch ärgerlich, beim erwarteten Aufschwung in der zweiten Jahreshälfte nicht dabei zu sein. Weil man nie weiss, wann der Auftrieb kommt, raten wir zu einem zeitlich gestaffelten Einkauf. Vorab bei den technologieorientierten Aktien sind wir meiner Meinung nach nahe am Wendepunkt. So hat etwa SEZ teilweise die Hälfte ihres Werts verloren, viel mehr also, als die Gewinne zurückgingen.

**Als relativ kleine, unabhängige Bank können Sie auch einfacher Verkaufsempfehlungen veröffentlichen. Haben Sie damit einen Einfluss, gibt es Reaktionen?**

Ehrlich gesagt wenig. Wir hören aber, dass die Orientierungshilfe von den Kunden geschätzt wird. Für uns gehört es klar zum Auftrag, auch Aktien zum Verkaufen zu empfehlen, wenn die fundamentalen Daten gegen die Gesellschaft sprechen oder wenn uns die Bewertung überzogen erscheint, so etwa bei der Baloise.

ANZEIGE

www.reutersquote.ch  
up-to-date