

Liebes Investor!

Immer wieder sei sie erstaunt, wenn sie sehe, wie schlecht viele private Portefeuilles strukturiert seien, erzählte kürzlich eine Vermögensverwalterin in privatem Kreis. Die Dame ist seit einigen Jahren in der Anlageberatung tätig und bekommt regelmässig Depots von neuen Kundinnen und Kunden zu sehen, die bislang die Vermögensverwaltung in Eigenregie erledigt haben. Doch auch die Asset Allocation bestehender Kunden sei hin und wieder bedenklich, räumt sie ein. Es ist dann ihre nicht immer einfache Aufgabe, diese Leute zu überzeugen, dass ihre Portefeuillezusammensetzung Gefahren berge und deshalb eine Neuausrichtung angebracht sei. Massgebend dafür sind die Vermögensverhältnisse, die Zielsetzung sowie – wichtig – Risikofähigkeit und Risikobereitschaft.

Was die Bankerin anspricht, ist die Diversifikation. Hier wird oft massiv gesündigt. Zum Beispiel ist die Aktienquote gemessen an der Risikofähigkeit zu hoch (oder zu tief). Auch der Fremdwährungsanteil kann zu hoch sein, was sich 2010 verheerend auf die Performance ausgewirkt hat, als Dollar und Euro gegenüber dem Franken massiv an Wert einbüssten.

Der häufigste Fehler, den in Eigenregie tätige Private begehen: eine oft starke und entsprechend gefährliche Übergewichtung einzelner Aktien und Branchen. Vor allem wenn es sich um Sektoren und Titel handle, die sich bisher überdurchschnittlich entwickelt hätten, sei es schwer, Kunden zu überzeugen, dass mit Blick auf die Risiken der Übergewichtung ein Abbau angezeigt sei. Viele Anleger seien in der Beurteilung ihrer Lieblinge nicht mehr subjektiv und oft auch nicht bereit, dem empfohlenen Abbau zuzustimmen.

Tücken der Diversifikation

Was viele Anleger verkennen und worüber Profis nicht gerne sprechen: Selbst eine lehrbuchmässige Depotzusammen-

setzung kann ihre Tücken haben und nicht vor grösseren Vermögenseinbussen schützen. Ein pensionierter Vermögensverwalter aus der Westschweiz hat mich darauf aufmerksam gemacht. Nach seinen Beobachtungen hätten 2010 viele Frankeninvestoren auch mit ausgewogener Portfoliostruktur (Balanced) trotz an sich korrekter Diversifikation eine Minusperformance erlitten. Das wegen der Fremdwährungsanlagen, vorab Euro und Dollar, die beide 2010 zum Franken massiv an Wert verloren haben.

Was der pensionierte Banker vorschlägt und auch für sich so umsetzt, ist eine verstärkte Ausrichtung des Aktienbereichs auf Schweizer Unternehmen mit umfangreichen Auslandaktivitäten. Warum also nicht Novartis statt Sanofi kaufen oder Nestlé statt Unilever oder Danone?

Nun, ganz dem Währungseinfluss entziehen kann man sich auch so nicht. Aber es fällt auf, dass immer mehr Vermögensverwalter zu einer erhöhten Heimallokation (Home Bias) raten. Also zu einer bewussten Übergewichtung der Schweizer Aktien für Frankeninvestoren. Das ist ein Vorgehen, das ich nur empfehlen kann.

Galenica

Eine ungewöhnliche Geschichte hat die Gemüter gegen Ende letzter Woche erregt. Quelle der Aufregung war ein Mitarbeiter der Sales-Abteilung des Brokerhauses Helvea. Er hatte Kunden geraten,

Galenica-Aktien zu verkaufen. Hintergrund war eine Wertpapiertransaktion von VR-Präsident und Konzernchef Etienne Jornod. Er hatte just an dem Tag, als die Berner Pharma-, Logistik- und Retailgruppe die Jahreszahlen bekanntgab, den Verkauf auf Termin von 18 111 noch gesperrten Aktien gemeldet. Auslöser sind Steuerfolgen, die ein neuer Vergütungsplan bewirkt hat, wonach Jornod für seine fünf Jahre dauernde Präsidiumszeit 2012 bis 2017 sein Gehalt im Voraus ausschliesslich in Aktien bezieht.

Der Verkauf der Titel im Wert von 9,2 Mio. Fr. wurde in Kenntnis der SIX Swiss Exchange abgewickelt, die von Jornod zuvor orientiert worden war. Sie registrierte und publizierte den Deal aber nur, segnete ihn jedoch nicht ab. Denn dazu hat sie offenbar gar keine Befugnis. Der Entscheid, gesperrte Papiere vorzeitig freizugeben, sei alleinige Sache des Verwaltungsrats des Unternehmens, lässt SIX auf Anfrage der «Finanz und Wirtschaft» ausrichten.

Handelt es sich hier um einen Ausnahmefall? Oder macht das Beispiel Galenica/Jornod Schule? Zu erwähnen ist, dass es in solchen Fällen eine Gegenpartei braucht, die bereit ist, gesperrte Aktien im Rahmen eines Termingeschäfts und mit einem entsprechenden Preisabschlag (Discount) zu übernehmen. Allerdings, so sagt mir mein Gefühl, ist eine solche Umgehung der Sperrfristen kaum im Sinne des Erfinders. Wenn, wie im vorliegenden Fall, Jornod sich zu einem Verkauf gezwungen sah, um Steuern zu zahlen, zeugt das meiner Ansicht nach nicht von einer optimalen Steuerplanung. Etwas Nachgeschmack bleibt.

Auf nach Arbon

In der Kolumne vom letzten Samstag habe ich mich gefragt, was wohl ans Tageslicht gekommen wäre, hätte sich Edgar Oehler nicht dazu entschlossen, (unter Druck) auf die Wiederwahl zum

Verwaltungsratspräsidenten zu verzichten. Denn das, und nichts mehr und nichts weniger, war von ihm verlangt worden, damit an der Aktionärsversammlung vom 29. April keine delikaten Informationen aufgetischt und keine für ihn heiklen Fragen gestellt werden.

Druck machten diesbezüglich einige institutionelle Investoren und (in ihrem Auftrag?) ein Zürcher Rechtsanwalt. Dieser hätte voraussichtlich für Oehler Unappetitliches aufgetischt und die Abwahl des Patrons aus dem Verwaltungsrat beantragt. Das zeigte offensichtlich Wirkung, denn Oehler meldete prompt den Verzicht auf das Präsidium, worauf seine Widersacher «sämtliche Anträge» rechtzeitig vor der Veröffentlichung der GV-Einladung zurückzogen. Doch wie es meistens ins solchen Fällen geschieht, weckte dieses «Gegengeschäft» erst recht die Neugier der Journalisten.

Und so kam es, dass die Zeitung «Sonntag» einiges ans Tageslicht brachte, was Oehler vermutlich gerne unter Verschluss gehalten hätte (darum auch die Einigung «contre coeur» mit dem Zürcher Anwalt). Da werden unter anderem diverse vom Verwaltungsrat nicht genehmigte Ausgaben aufgelistet und der AFG verrechnete Ausgaben für Sponsoring wie auch PR in eigener Sache. Ich bin gespannt, wie sich nun die Generalversammlung gestaltet. Kommt es tatsächlich zu einer Sympathiekundgebung der Mitarbeiter? Oder werden aus dem Kreise der übrigen Aktionäre gleichwohl heikle Fragen an Oehler gerichtet? Oder, was auch nicht auszuschliessen ist, verläuft die GV so, wie wenn nichts geschehen wäre? Aktionärsversammlungen sind immer für eine Überraschung gut. Deshalb könnte es sich lohnen, den Weg nach Arbon unter die Räder zu nehmen.

Ihr Praktikus

Meinungen zur Börsenlage

Aktien Schweiz

«Der Schweizer Aktienmarkt hat sich seit dem Unglück in Japan von Mitte März erholt. Auch die Nachbeben hatten keinen grossen Einfluss auf den Börsenverlauf. Dadurch treten die fundamentalen Daten wieder vermehrt in den Vordergrund. Sie sprechen sowohl von Unternehmensseite her wie auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht für eine Fortsetzung der Kursgewinne. Selbst die Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank vergangene Woche hatte keinen negativen Einfluss auf den Schweizer Aktienmarkt. Damit rückt auch die seit langem erste Zinserhöhung der Schweizerischen Nationalbank wieder näher. Sie wird von den Investoren für das dritte Quartal erwartet und sollte keine nachteiligen Auswirkungen auf den Markt haben. Andererseits belastet der starke Franken mehr und mehr die Gewinnansweise der Schweizer Unternehmen. Unter dem Strich gehen wir aber von weiter steigenden Aktienkursen aus.»

SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT

Aktien Europa

«Auf Sektorebene haben sich die Aktien in Europa in den vergangenen zwölf Monaten ausgesprochen heterogen entwickelt. Während sich die Automobil-, die Chemie- und die Industriewerte aufgrund der sich stetig verbessernden Konjunkturdaten bis zu 50% verteuert haben, sind die Aktien aus den Bereichen Versorger, Health-Care, Technologie, Retail und Banken in der gleichen Periode kaum gestiegen oder haben gar tiefer notiert. Angesichts erster Anzeichen einer restriktiveren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank dürfte sich dieses Szenario in den nächsten zwölf Monaten kaum wiederholen und könnte bei eher schwächeren Konjunkturmeldungen gar leicht umkehren. Wir empfehlen deshalb auf den aktuellen Kursniveaus den zyklischen Depotanteil zugunsten defensiverer Aktien zu reduzieren. Ein überdurchschnittliches Kurspotential sehen wir vor allem in renditestarken Aktien aus den Bereichen Gesundheit, Versorger und Konsum.»

SIGRIST LUGARESİ PARTNER

Aktien global

«Die grössten Risiken für die Aktienmärkte gehen von den politischen Spannungen in Nahen Osten bzw. vom steigenden Erdölpreis aus. Er wirkt sich immer negativer auf die Kaufkraft und die Gewinnmargen der Unternehmen aus. Bedrohlich wird die Lage aber erst dann, wenn sich der Ölpreis in Jahresfrist verdoppelt. So weit sind wir noch nicht, aber die Warnlampen beginnen orange zu blinken. Die Aktienmärkte haben sich schneller und stärker vom Japanstocher erholt als von uns erwartet. Mit der anlaufenden Quartalsberichterstattung wird der Fokus verstärkt auf die Entwicklung der Unternehmensgewinne gelegt. Erneut dürfte eine klare Mehrheit der Unternehmen die Erwartungen der Analysten übertreffen. Die Aktienmärkte dürften sich deshalb weiter erholen. Die vorhandenen, gewichtigen Risikofaktoren sprechen aber für eine klar langsamere Gangart als in den vergangenen Wochen.» ZÜRCHER KANTONALBANK

Orell Füssli wartet auf das Jahr 2012

AKTIENEXPOSÉ Buchhändler und Notendrucker rechnet erst nach 2011 mit markantem Ertragszuwachs – Titel nicht mehr günstig

MARTIN GOLLMER

Wer den Namen Orell Füssli hört, denkt wohl reflexartig an Bücher. Tatsächlich begann die Geschichte des Unternehmens im Jahr 1519 mit dem Drucken und Verlegen von amtlichen Schriften und später der ersten Zürcher Bibel. Mit dieser langen Tradition ist Orell Füssli eines der ältesten Unternehmen der Welt. Heute ist Orell Füssli eine führende Buchhandelsgruppe in der Deutschschweiz. Sie verkauft Bücher in klassischen Ladengeschäften und über den Online-Shop books.ch.

Die aktuelle Orell Füssli ist aber weit mehr als ein Bücherhaus: Sie ist eine internationale Industrie- und Handelsgruppe, die sich neben dem Buchhandel auch noch auf den Banknoten- und Sicherheitsdruck konzentriert sowie über die Division Atlantic Zeiser industrielle Anlagen und Technologien zur digitalen Codierung und Beschriftung von Produkten und Dokumenten liefert, die höchste Sicherheitsanforderungen erfüllen müssen.

Schwieriges Umfeld

Am Dienstag präsentierte Orell Füssli die Zahlen für das Jahr 2010. Das Unternehmen erwirtschaftete im vergangenen Jahr «in einem schwierigen Umfeld» einen Umsatz von 317,7 Mio. Fr. – das entspricht einer Steigerung von 4% gegenüber dem Vorjahr, bereinigt um Währungseinflüsse und Veränderungen im Konsolidierungskreis sogar um 9%. Das Betriebsergebnis (Ebit) reduzierte sich auf 14,1 Mio. Fr. Im Vorjahr schauten inklusive ausserordentlicher Erträge von 8,5 Mio. Fr. noch 23,1 Mio. Fr. heraus. Der Gewinn kam auf 10,6 Mio. Fr. (Vorjahr: 14,7 Mio. Fr.) zu stehen. Das Resultat pro Aktie betrug 5,40 Fr., nach 7,50 Fr. im Jahr 2009. Für den Gewinnbruch machte Verwaltungsrats-



Orell-Füssli-CEO Michel Kunz sieht Fortschritte in allen Geschäftsbereichen.

präsident Klaus Oesch an der Bilanzmedienkonferenz «exogene Faktoren» wie Preiswettbewerb, ungünstige Währungsentwicklungen und Produktionsverschiebungen im Banknotendruck geltend.

Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung trotzdem die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 2,50 Fr. je Titel. Das liegt über der Vorgabe für die langjährige Dividendenpolitik, ein Drittel des Gewinns auszuschütten. Darin spiegelte sich «das Vertrauen in die Zukunft», sagte Oesch.

Atlantic Zeiser konnte 2010 den Umsatz 9% auf 79,1 Mio. Fr. steigern. Beim Betriebsergebnis gelang es, nach einem Minus im Vorjahr ein kleines Plus auszuweisen. CEO Michel Kunz sprach von einer «positiven, aber noch nicht befriedigenden Entwicklung».

Im Sicherheitsdruck konnte die Verschiebung der Produktion der neuen Schweizer Banknoten teilweise durch den Nachdruck der bestehenden achten Emission kompensiert werden. Auch gelang es, Aufträge für den Druck ausländischer Banknoten zu gewinnen. Der Umsatz

konnte so 18% auf 100,6 Mio. Fr. erhöht werden. Allerdings wurde die Marge durch den Preiswettbewerb und die ungünstige Währungsentwicklung belastet.

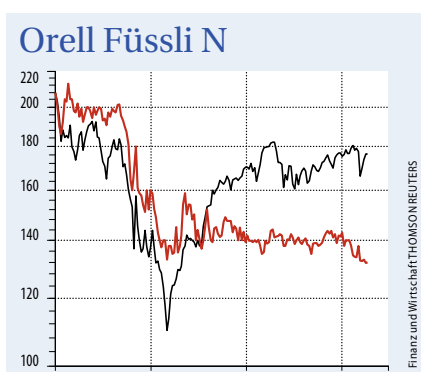
Im Buchhandel war die Nachfrage verhalten, bei gleichzeitiger Verschiebung vom stationären Handel ins Internet. Zugleich hat der Preisrückgang, unter anderem wegen der kräftigen Euroabwertung, den Umsatz beeinträchtigt. Dieser reduzierte sich von 123,6 auf 119,9 Mio. Fr. Dank Kosteneinsparungen konnte aber das Betriebsergebnis verbessert werden.

Aufgrund absatz- und kostenorientierten Massnahmen rechnet Orell Füssli für 2011 im Gesamtgeschäft mit Ertragsverbesserungen, die aber «erst 2012 voll auf das Resultat durchschlagen» sollen. Dann dürfte die Produktion der neuen Schweizer Banknoten auf Hochturen drehen. Vom neuen Preisbindungsgesetz im Buchhandel, mit dessen Inkrafttreten Kunz auf Anfang 2013 rechnet, erwartet der CEO «eher vorteilhafte» Auswirkungen. Kunz hat vom Verwaltungsrat als Zielvorgabe für das Gesamtunternehmen ein jährliches Umsatzwachstum von 10% und eine Nettoanlagerendite von 15% erhalten.

Solide Bilanz

Orell Füssli weist eine solide Bilanz mit einem Eigenkapitalanteil von 70% und einem Nettoverschuldungsgrad von 16% aus. Das bietet laut Kunz «eine gute Ausgangslage für allfällige Akquisitionen».

Die eher sporadisch gehandelten Aktien bewegen sich seit Herbst mehrheitlich abwärts. Angesichts der verhaltenen Aussichten für 2011 spricht wenig für ein sofortiges Engagement – es sei denn, man habe Zeit und wolle die Kursschwäche in Erwartung eines markant besseren 2012 zum Einstieg nutzen. Allerdings begrenzt das hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2011 von 22 vorerst den Raum für allzu grosse Kursavancen.



Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 12. April 2011, 15 Uhr, in Fr.	133
Rendite	1,9%
KGV 2011	22
KGV 2012	17
Börsenwert (in Mio. Fr.)	258
– in % des Umsatzes	81
– in % des Eigenkapitals	155
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2010	5,40
Gewinn 2011, geschätzt	6
Gewinn 2012, geschätzt	8
Dividende per 2010	2,50
Dividende per 2011	2,70
Pay-out Ratio	46%
Buchwert	85

Extremkurse	2008	2009	2010	2011
Hoch	215	162	145,90	143
Tief	138,60	130	131	130,50

Stammdaten	Valor	Telekurs	Thom.-Reuters
Kategorie	342 080	OFN	OFN.S
Namenaktien			

Aktienkapital: 1,96 Mio. Fr.
– eingeteilt in: 1 960 000 Na. à 1 Fr. nom.

Bedeutende Aktionäre:
Schweizerische Nationalbank (33,3%),
Dieter Meier (14%), Fam. Siegert (7,4%),
Sarasin Investmentfonds (6,3%)

FuW-Rating	Wachstum	Aktionärsbeziehungen	Transparenz
B	B	B	B

Pegatec Schweiz AG startet heute den Aktienverkauf...

Revolutionsäre Technologie!

...für die neuen Pegatec-Trägerfahrzeuge. Die „New Generation“ ist eine landwirtschaftliche Nutzfahrzeugkonzeption mit sensationeller Technik, grossem Energiesparpotenzial und hohen EU-Marktanforderungen. Gesamtsumme Aktienverkauf CHF 3 Mio.

Preis pro Aktie CHF 150.00

Wir sind interessiert an Investoren, die sich mit Oeko-Projekten befassen und die Möglichkeiten innovativer Technologien einschätzen können.

Siehe: www.pegatec-studien.com
Interessenten melden sich bitte über untenstehende Tel.-Nummer oder per mail.

PegaTec Schweiz AG info@pegatec-ag.com
CH-7000 Chur www.pegatec-studien.com
Mobile 079 465 09 82 HR: CH-350.3.010.318-0