

Liebes Investor!

Der Name Hermann Zickert dürfte vor kurzem nur wenigen Leserinnen und Lesern dieser Kolumne etwas gesagt haben. Nun, es sind ja auch fast neunzig Jahre her, seit der Börsenspezialist und Autor «Die acht Gebote der Finanzkunst – Alles, was jeder wissen muss, der ein Vermögen aufbauen oder vermehren will» 1924 in Berlin erstmals veröffentlicht hat. Am letzten Samstag bin ich kurz auf Zickerts «Gebote» eingegangen und habe einige positive Reaktionen darauf erhalten.

Das dritte und achte Gebot

Anders als der Ungarn-stämmige, 1999 im hohen Alter verstorbene André Kostolany, hat Zickert nie den Status eines Börsengurus erhalten, sondern geriet nach seinem Ableben in Vergessenheit. Kostolany hingegen galt früh als Anlagelegende, auch als Börsenspekulant (nicht im negativen Sinne). Wie erfolgreich Kostolany als Investor wirklich war, ist mir nicht bekannt. Doch seine Börsenwahrheiten, die es zu Hunderten gibt und die nach wie vor rege zitiert werden, machten Kostolany zum Guru, der auch als Autor und Referent erfolgreich war. Was er zur Börse und zum Anlegen im Allgemeinen zu sagen hatte, stiess stets auf grosse Beachtung. Wer sich an seine Ratschläge hielt, hat damit kein Geld verloren.

Zickert ist erst viel später, und auch nur per Zufall wieder entdeckt worden. Daraus entstand die in der Samstagausgabe zitierte Broschüre «Rückbesinnung auf die Grundregeln der Geldanlage», die von der Liechtensteinischen Landesbank in ihrer Schriftenreihe erschienen ist. Doch seine Gebote, auch wenn es nur deren acht sind, können für Leute, die sich an der Börse engagieren wollen, wertvoll sein. Zickert ging es weniger darum, möglichst rasch ein hohes Vermögen zu schaffen, sondern um es möglichst real zu erhalten – was damals wie heute – in Zeiten wohl bald wieder stei-

gender Inflationszahlen – eine wichtige oder gar die richtige Zielsetzung darstellt.

Welches der Zickert-Gebote für «Praktikus» das wichtigste sei, will eine Leserin und aktive Investorin von der Zürcher Goldküste wissen. Nun, alle sind wichtig, und so nenne ich zwei, das dritte und achte Gebot, die mir besonders wichtig sind, weil sie helfen, das Risiko hoher Verluste zu senken. «Kaufen Sie nur markt-gängige Sachen!» Wie wichtig die Markt-gängigkeit ist, zeigte sich brutal in der letzten Krise. Viele Anlagen, von denen man annahm, sie jederzeit sofort verkaufen zu können, waren auf einen Schlag unverkäuflich geworden, weil es keinen Markt, da keine Käufer mehr gab.

Doch auch in normalen Zeiten ist die Liquidität ein zentraler Faktor, den es bereits vor dem Kauf zu beachten gilt. Ein klares Indiz, dass es um die Markt-gängigkeit nicht gut bestellt sein kann, ist eine weite Geld-/Brief-Spanne in der Kursstellung. Das bedeutet, dass man sich nur zu ungünstigen Konditionen von diesem Papier würde trennen können. Nicht wenige Anlagen werden bereits kurz nach ihrer Emission wenig markt-gängig – weil ein grosser Teil der Papiere in festen (institutionellen) Händen liegt. Dann werden diese Papiere immer seltener gehandelt und sind nur noch mit Preisnachlass verkaufbar. Besonders gefährlich sind dann Bestens-Kauf- und Verkaufsaufträge.

Viele Anleihen und strukturierte Produkte werden mit abnehmender Laufzeit weniger liquid. Auch Anlagen mit zweifelhafter Qualität erweisen sich oft als kaum mehr veräusserbar, weil es kaum

noch Käufer bzw. nur noch Brief-Kurse gibt. Wer Zickerts drittes Gebot nicht beachtet, muss damit rechnen, beim Verkauf unangenehme Überraschungen zu erleben. Der Käufer bestimmt den Preis.

«Borgen macht Sorgen» – diese Börsenwahrheit könnte von Kostolany stammen, aber sie ist auch in Zickerts achtem Gebot zu finden: «Machen Sie keine Bankschulden!» Dieses Gebot muss und darf indes nicht für alle Anleger gelten – es gilt vor allem nicht für Leute, die sich problemlos einen Kredit leisten können, z. B. um die Performance des Portefeuilles zu steigern. Worum es wohl eher geht: Machen Sie nicht leichtsinnig Schulden.

Unter leichtsinnig ist der Kauf auf Kredit bereits hoch bewerteter Aktien zu verstehen, wenn Risikofreude und Spekulationslust steigen. Das Risiko, im ungünstigsten Fall von der Bank dazu gezwungen, die Titel zu verkaufen, kann zu hohen Verlusten führen, die die Performance des Portefeuilles für Jahre belasten wird. Zickerts Ratschlag aus dem Jahr 1924 «Denken Sie bei jedem Geschäft zuerst an den Verlust und dann erst an den Gewinn» mag banal klingen, doch wer ihn befolgt, wird kaum wegen überrassender Erwartungen und zu viel Risiken massive Verluste einstecken müssen.

Stock Picking lebt!

Viele – vor allem institutionelle – Anleger machten es sich in den letzten Jahren einfach. Je nach Stimmung an den Märkten kauften sie Aktien oder stiessen sie ab. Risk-on bzw. Risk-off wird das Phänomen im Finanzjargon genannt. Ein Kaufsignal waren für die Anleger jeweils monetäre Stimulierungsmassnahmen wie die Ankündigung von Wertschriftenkäufen durch das Fed sowie Massnahmen zur Stützung in Not geratener europäischer Volkswirtschaften. Als Anfang März das schwere Erdbeben die Industrialisation Japan erschütterte, legten die

Märkte den Hebel auf Risk-off um. Dieses Herdenverhalten hat dazu geführt, dass sich die Wertentwicklung verschiedener Aktienkategorien wie Titel aus Schwellenmärkten und Nebenwerte aus Industrieländern stark angeglichen hat.

Auch die Themenvielfalt verkümmerte, wie John Pickard, Investmentverantwortlicher des kleinen, aber feinen schottischen Vermögensverwalters Martin Currie, feststellte: Während seit Anfang der Neunzigerjahre und bis Ausbruch der Finanzmarktkrise 2007 vierzig und mehr Themen die Märkte bewegt hätten, seien es inzwischen kaum mehr als zehn. Berücksichtigt würden v. a. makroökonomische Ereignisse wie die Stimulierung der Märkte durch die Notenbanken, aber kaum Branchenthemen.

Auch in den einzelnen Sektoren machten viele Investoren kaum einen Unterschied: Entweder waren Branchen wie Rohstoffe, Finanz und Versorger in oder out. Nach Erwartung von Pickard dürften Anleger jedoch schon bald Aktien wieder stärker selektionieren, sofern sie nicht einschneidende makroökonomische Ereignisse wieder in eine Richtung rennen liessen. Der Brite, der bis vor sechs Monaten Chef für europäische Aktien bei UBS Asset Management war, ist überzeugt, dass zunehmend interventionistische Regierungen Investoren keine andere Wahl lassen als das Stock Picking. Das Beispiel Atomenergie zeige eindrücklich, dass es für einen Versorger sehr darauf ankomme, wo er zu Hause sei. Je nachdem, ob sich der Heimmarkt im atomfeindlichen Deutschland, in der Schweiz oder im AKW-freundlichen Frankreich befinde, seien die Geschäftsbedingungen völlig unterschiedlich. Ähnliches lässt sich gemäss Pickard über die Banken sagen.

Ihr Praktikums

Meinungen zur Börsenlage

Sektorgewichtung

«Mit dem Abschluss der Berichtssaison für das erste Quartal wird sich die Aufmerksamkeit der Anleger in den nächsten zwei Monaten auf das Makroumfeld verschieben. Von dieser Seite her erwarten wir eher durchgezogene Daten, die zeigen dürften, dass sich die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr abschwächen wird. Zudem werden die Verschuldungsprobleme diverser Staaten weiter für schlechte Schlagzeilen sorgen. Als Konsequenz in der Sektorallokation sind wir in den Finanzwerten deutlich untergewichtet und im Gegenzug im Rohstoffsektor (inklusive Gold) übergewichtet. Zudem dürften die defensiven Branchen Nahrungsmittel, Gesundheit und Telekommunikation wieder vermehrt in die Gunst der Anleger zurückkehren. Unsere Titelfavoriten sind BHP Billiton, Syngenta, Novartis, Nestlé und Swisscom.» **LA ROCHE & CO BANQUIERS**

Aktien Schweiz

«Wir trauen den Aktienmärkten weiteres Aufwärtspotenzial zu, allerdings mit abnehmender Dynamik. Zudem ist – in der inzwischen reifen Phase des Trendverlaufs – mit erhöhter Volatilität zu rechnen. Es gilt, Risikofaktoren wie die Schuldenproblematik sowie die Schwankungen der Rohstoffpreise und der Währungen zu beobachten. In diesem Umfeld verwundert es nicht, dass zuletzt defensive Sektoren eine Verbesserung aufzeigten. Sie sind gesucht als Absicherung gegen makroökonomische Risiken. Der Swiss Market Index vermochte dank seiner defensiven Schwergewichte von dieser Entwicklung zu profitieren. Für den SMI gilt: Solange das April-Zwischentief auf rund 6250 Punkten nicht unterschritten wird, ist von einer fortgesetzt freundlichen Entwicklung auszugehen. Allerdings werden die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Die Frankenstärke bleibt eine Belastung für den Schweizer Aktienmarkt.» **LGT CAPITAL MANAGEMENT**

Groupe Minoteries expandiert

AKTIENEXPOSÉ Wachstumsstrategie der Müllereigruppe rasch belohnt – Mühle Steiner übernommen – Wenig Kursspielraum

MARTIN GOLLMER

Die schweizerische Müllereiindustrie ist geprägt von Kleinbetrieben. 30 der 41 derzeit existierenden Mühlen verarbeiten nur zwischen 500 und 4999 Tonnen Weizen pro Jahr. Sie kommen damit auf einen kumulierten Marktanteil von 12,2%. Grossbetriebe – mit einer Vermahlungskapazität von über 50000 Tonnen Weizen jährlich – gibt es dagegen nur zwei: Swissmill, eine Geschäftseinheit des Detailhandelsriesen Coop, und Groupe Minoteries, das einzige börsennotierte Mühlenunternehmen der Schweiz. Zusammen halten sie einen Marktanteil von 51,9%, wobei Swissmill mit 26,4% einen leicht grösseren Anteil am Vermahlungsmarkt hat.

Groupe Minoteries mit Sitz im waadtländischen Granges-près-Marnand ist 2002 durch die Übernahme der Bruggmühle Goldach (Kanton St. Gallen) durch die Minoteries de Plainpalais entstanden. 2008 wurde noch die im aargauischen Schöftland beheimatete Intermill in das Unternehmen integriert. Ende 2010 zählte

das Unternehmen 174 Beschäftigte. Sie vermahlten im vergangenen Jahr 118000 Tonnen Weizenmehl. 95% des verarbeiteten Weizens stammen aus inländischer Produktion. Die Herstellung von Weizenmehl ist für 90% des Umsatzes verantwortlich. Der Umsatz von 125,4 Mio. Fr. wird zu etwa 65% mit Kunden aus der Nahrungsmittelindustrie und zu rund 35% mit Bäckereien erwirtschaftet.

Wirksam Kosten gesenkt

2010 konnten die Absatzmengen konsolidiert werden. Im Müllereisektor wurden 96219 Tonnen Weizenmehl (-0,4%) und im Tierfuttersegment 9421 Tonnen (+0,5%) hergestellt. Der Umsatz reduzierte sich allerdings wegen gesunkener Mehlpreise im Vergleich zum Vorjahr um 5,7% auf 125,4 Mio. Fr.

Um den Umsatzrückgang aufzufangen, leitete Groupe Minoteries mehrere Kostensenkungsprogramme ein. Als Konsequenz davon stieg der Gewinn im Vorjahresvergleich 4,9% auf 7,4 Mio. Fr. oder

22.31 Fr. pro Aktie. Das solide Ergebnis erlaubte es dem Verwaltungsrat, der Generalversammlung eine Erhöhung der Dividende von 4.50 auf 5 Fr. vorzuschlagen.

In Fortsetzung einer mehrjährigen Entschuldungsstrategie hat Groupe Minoteries 2010 die Verbindlichkeiten nochmals um fast 11 Mio. auf 3 Mio. Fr. reduziert. «Damit wurden wir nicht nur unabhängiger, wettbewerbsfähiger und krisenresistenter, sondern haben uns auch den notwendigen Handlungsspielraum geschaffen, um bei sich bietender Gelegenheit die Branchenstruktur der schweizerischen Müllerei auch weiterhin proaktiv mitzugestalten», heisst es dazu im Geschäftsbericht 2010.

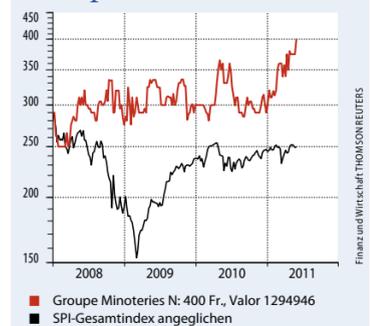
Fokus aufs Kerngeschäft

Die Gelegenheit kam schnell: Vergangene Woche gab Groupe Minoteries die Übernahme der Steiner Mühle im bernischen Zollbrück bekannt. Sie ist der einzige Anbieter in der Schweiz, der ausschliesslich Bio- und Demetergetreide (biologisch und

biodynamisch) für die menschliche Ernährung verarbeitet. Weil sich Groupe Minoteries in Zukunft auf die Weizenmüllerei konzentrieren will, hat sie aber in der Vergangenheit auch devestiert. Nachdem schon 2007 und 2008 zwei Beteiligungen der zweiten Verarbeitungsstufe veräussert wurden, hat Groupe Minoteries Anfang 2011 noch den Tierfutterproduzenten Biomill abgestossen.

Mit einem Börsenwert von 132 Mio. Fr. gehören die Aktien von Groupe Minoteries zu den Small Caps. Sie haben in jüngerer Zeit eine eindrückliche Performance hingelegt. Seit Anfang Jahr sind die Titel 36% gestiegen. Darin drückt sich die gesäuberte Bilanz und die Konzentration aufs Kerngeschäft aus. Kurstreiber in der Zukunft dürften vor allem Akquisitionen sein. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2012 von 18 haben die Papiere allerdings nicht mehr viel Raum nach oben. Wer einsteigen will, sollte deshalb auf Kursrückschläge warten. Anleger sollten dabei beachten, dass der Handel in den Aktien nicht sehr liquide ist.

Groupe Minoteries N



Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2008	2009	2010
Bilanz			
Bilanzsumme	112,8	110,0	106,0
Eigenkapital	63,7	69,4	75,3
Fremdkapital	48,9	40,6	30,7
Erfolgsrechnung			
Umsatz	138,1	132,9	125,4
- Veränderung in %	+14,1	-3,8	-5,7
Ebitda	16,7	14,6	14,8
- Veränderung in %	+21,0	-12,6	+1,4
Operativer Gewinn	9,9	8,8	9,5
- Veränderung in %	+30,3	-11,1	+8,0
Gewinn	6,7	7,0	7,4
- Veränderung in %	+24,1	+4,5	+4,9
Mitarbeiter in Mio.	176	175	174
Hauptsitz	Granges-près-Marnand (VD)		

Quelle: Angaben des Unternehmens. Für 2011 und 2012 liegen keine Schätzungen vor.

Outstanding thinking.

Outstanding performance.

Als führender Anbieter von Anlagefonds, wissen wir, dass erstklassige Resultate von herausragenden Spezialisten gemeinschaftlich in einem fundamental soliden Investmentprozess erzeugt werden.

Der Wert jeder Anlage sowie alle aus ihr resultierenden Erträge können sowohl fallen als auch steigen.

Kontaktieren Sie Ihren Berater oder besuchen Sie unsere Website www.threadneedle.ch

threadneedle.
out-think. out-perform.