Liebes Investor!

Welch aussergewöhnliche Woche, die selbst erfahrenste Anlegerinnen und Anleger, die an den Aktienmärkten schon viel Freud und Ungemach erlebt haben, kaum mehr vergessen werden. Es ist nur zu hoffen, dass nun nicht neue Massstäbe in Bezug auf Volatilität (Kursschwankungen) geschaffen wurden. Vielleicht trauern einige Anleger schon bald den Kaufgelegenheiten nach, die sie nicht genutzt haben, weil es ihnen an Mut und Kaltblütigkeit fehlte. Und weil sie vielleicht glaubten, zu weit tieferen Kursen zugreifen zu können. Oder, auch das ist möglich, sie werden sich später an die Woche 2 im August 2011 erinnern, weil damals die Baisse an den Aktienmärkten erst so richtig ihren Anfang nahm.

Irrationales Verhalten

Die Börse hat in der vergangenen Woche mit ihren extremste Ausmasse annehmenden Kursbewegungen Haussiers und Baissiers gleichermassen gefordert. Beide Lager, Bullen wie Bären, werden über das Wochenende möglicherweise frustriert Bilanz ziehen. Beide werden den Eindruck haben, nicht auf ihre Rechnung gekommen zu sein. Das extreme Auf und Ab in rascher Folge hat Haussiers und Baissiers einen Strich durch ihre Rechnung gemacht. Beide dürften zudem, mitten in der normalerweise ruhigen Ferienzeit, überrascht worden sein – vom Zeitpunkt des Ausbruchs und vom Ausmass der Dynamik der Marktbewegung.

Verlierer sind, aus heutiger Sicht, diejenigen Anlegerinnen und Anleger, die in Panik verkauft haben, wenn möglich ihre Langzeitinvestments, und das erst noch mit Verlust. Wie ich gehört habe, zählten auch Schweizer Institutionelle Anfang Woche zu den Verkäufern von Aktien. Aus Risikoüberlegungen seien sie gezwungen gewesen, ihre Aktienquote zu reduzieren. Nun, ich weiss nicht, ob die Versicherten, sollte es sich um Pensionskassen handeln, diese Massnahme verstehen würden, falls sie überhaupt davon erfahren. Werden diese Titel, wenn die Risiken von Aktien wieder günstiger bewertet werden, später wieder zurückgekauft – zu höheren Kursen, wie zu vermuten ist?! Doch das war schon in jeder Baisse so. Und schon früher hatten es selbst besser informierte Versicherte und Anleger nicht verstanden, weshalb Pensionskassen in der Baisse Aktien verkaufen und prozyklisch in der Hausse Titel kaufen müssen.

Da haben es private Investorinnen und Investoren, die auf eigene Rechnung und Verantwortung ihr Geld anlegen können, besser: Sie können antizyklisch handeln – in der Baisse, wenn selbst Erstklassiges niemand mehr haben will, günstig kaufen und in Zeiten von Euphorie verkaufen (nur müssen sie es dann auch konsequent tun).

Mit irrationalem Verhalten der Investoren sind jetzt auch die jüngsten Börsenturbulenzen erklärt worden. Wenn unvermittelt Panik in der Investorenherde ausbricht, zählt Fundamentales auf einen Schlag nicht mehr. Dann rennen (fast) alle in eine Richtung, haben (fast) alle die gleiche Meinung und die gleichen Absichten. Weil nun plötzlich alle mit einer neuen schweren Rezession in den westlichen Industrieländern rechnen, werden Aktien, die noch gestern als vernünftig bewertet galten, heute bereits als massiv überbewertet betrachtet und Hals über Kopf verkauft. Auch Valoren, die an sich als Kernanlage, als Langfristinvestment, vorgesehen waren.

Das Gewissen hindert uns nicht daran, Sünden zu begehen. Aber es hindert uns, sie zu geniessen.

SALVADOR DE MADARIAGA
span. Schriftsteller und Diplomat (1886 – 1978)

Wer jetzt seine Aktien verkauft, sollte nie (mehr) Aktien halten, sagte mir Mitte Woche ein Zürcher Vermögensverwalter. Wer immer prozyklisch handle, in der Baisse verkaufe, nur weil viele andere auch aussteigen, und in der Hausse einsteige, weil andere ebenfalls wieder investieren, werde mit Aktien nie glücklich sein. Dieser Einschätzung stimme ich in jeder Hinsicht zu. Es gibt tatsächlich Leute, für die Dividendenpapiere nicht geeignet sind, weil sie nicht über die dafür notwendige Nervenkraft verfügen und nicht bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Aktien sind nur sehr selten risikolose Anlagen. Wer also in sie investiert, muss auch bereit und in der Lage sein, Verluste hinzunehmen.

Aktienrisiken unterschätzt?

Sind die Risiken der Aktien bisher unterschätzt worden? Vor zehn Jahren, als die Aktienmärkte massiv überbewertet gewesen waren, sei ihr Risiko eindeutig unterschätzt worden. Doch heute seien die meisten Aktienmärkte fair bis tief bewertet und deshalb werde jetzt das Risiko der Aktien auf mittlere Sicht eher überschätzt, meint Magne Orgland, Leiter Asset Management von Wegelin Privatbankiers, im FuW-Samstag-Interview auf Seite 23. Doch der Investmentstratege fügt gleich an, dass Aktien nicht (mehr) für alle Anleger die geeigneten Investmentinstrumente seien: Jeder Aktieninvestor sollte Volatilität und temporäre Verluste von bis zu 50%(!) tragen können. 50% – das sind enorme Kursschwankungen, mit denen wir leben müssten.

Noch etwas ist bemerkenswert in den Aussagen von Orgland: Falls sich die Krise der Staatsschuldner und damit auch der Währungen weiter akzentuiere, werde es früher oder später eine Neubewertung der Aktien im positiven Sinne geben. Als AAA-Schuldner der Zukunft würden solide, global tätige Unternehmen wie Nestlé überschuldete Staaten ablösen. Und er wirft folgende Frage auf: Was ziehen Sie heute über einen Investmentzeitraum von zehn Jahren vor, Nestlé-Aktien mit einer Dividendenrendite von etwas über 4% oder Anleihen der Eidgenossenschaft mit einer Rendite von rund 1%? Die Antwort liegt auf der Hand.

Auf Kleingedrucktes achten

Am Mittwoch habe ich mich zur Abgeltungssteuer geäussert. Nun wurde das Abkommen paraphiert. Was ist davon zu halten? Ich habe zwei Männer, deren Rat ich schätze und die in der Entwicklung der Abgeltungssteuer (Ast) eine wichtige Rolle spielten, um ihre Meinung gefragt: Privatbankier Konrad Hummler und Ständerat Rolf Schweiger.

Konrad Hummler schreibt mir: «Aufgrund der veröffentlichten Informationen wurde ein ausgewogenes Verhandlungsresultat erreicht.» Aber: «Die Details kann man nicht beurteilen, da der genaue Wortlaut des Abkommens noch nicht bekannt ist.» Rolf Schweiger ist überzeugt, dass ein «epochales Ergebnis» für die Wahrung der Privatsphäre und die Einschränkung staatlicher Einmischung erzielt wurde – vor allem dann, wenn das Abkommen auch von anderen (Nachbar-)Staaten übernommen wird.

Die beiden Stellungnahmen fassen die Sachlage gut zusammen. Das Kleingedruckte in dieser Vereinbarung wird sehr wichtig sein, und für ein Urteil ist es – gerade was die Straffreiheit für Kunden, Banken und ihre Mitarbeiter betrifft – noch zu früh. Aber im Grundsatz ist das Ast-Abkommen zu begrüssen.

Ihr Praktikus

Meinungen zur Börsenlage

Aktien Schweiz

«Der Schweizer Aktienmarkt wurde in jüngster Vergangenheit von mehreren Negativmeldungen in Mitleidenschaft gezogen. Der Verlust des AAA-Ratings der USA, die weiterhin nicht gelöste Schuldenkrise in Europa und die daraus folgende enorme Erstarkung des Schweizer Frankens liessen die Börse einbrechen. Solange die letzten beiden Entwicklungen anhalten, wird der lokale Aktienmarkt, begleitet von weiterhin relativ hohen Tagesschwankungen, keinen festen Boden finden. Die tendenziell über den Erwartungen liegenden Zweitquartalsabschlüsse der Unternehmen sowie nach wie vor verhalten optimistische Unternehmensausblicke für die zweite Jahreshälfte bilden die Unterstützung für steigende Kurse. Sobald diese fundamentalen Daten wieder beachtet werden, darf mit höheren Aktienkursen gerechnet werden.»

SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT

US-Staatsanleihen

«Standard & Poor's (S&P) hat die langfristige Kreditwürdigkeit der USA von AAA auf AA+ herabgestuft. Dies stellt ein historisches, jedoch keineswegs unerwartetes Ereignis dar. Das Schuldenprofil der USA entsprach schon seit längerem nicht mehr dem eines AAA-Schuldners. Die Rückstufung dürfte allerdings grössere Auswirkungen auf die Aktien- als auf die Bondmärkte haben. So werden die Kosten für Hypotheken, Leasing oder andere Kreditformen, welche von US-Staatsanleihen abhängen, langfristig steigen. Auch sinken die Chancen auf zusätzliche kurzfristige finanzielle Stimuli, welche die US-Wirtschaft gerade in diesen Zeiten gut hätte gebrauchen können. Ein Ausverkauf von US-Staatsanleihen wird nicht eintreten. Im Gegenteil, aufgrund der derzeit hohen Volatilität an den Aktienmärkten werden US-Staatsanleihen noch stärker gefragt sein, zumal weiterhin als sicherer Hafen gelten.»

DEXIA ASSET MANAGEMENT

US-Konjunktur

«Weder vom Arbeitsmarkt noch vom Häusermarkt gehen nachhaltig positive Impulse für die US-Konjunktur aus. Zusätzliche negative Effekte erwarten wir aber auch nicht. Je nach weiterer Börsenentwicklung kann sich jedoch ein Problem für das Wirtschaftswachstum ergeben. Denn durch einen Rückgang der Aktienpreise um 10% fallen mehr als 0,5% Wachstum weg. Wegen der Korrelation zu den Zinsen und den Ölpreisen würde aber die Wirkung noch tieferer Aktienkurse abgefedert. Es erscheint uns realistisch, für die amerikanische Wirtschaft ein Wachstum von 1 bis 2% zu veranschlagen. Ein Prozent davon wird allein vom Bevölkerungswachstum getragen. Unsere Schätzung wird von den obigen Überlegungen, aber auch von den in Zukunft unumgänglichen Massnahmen zur Sanierung des Staatshaushalts getragen. Unser Hauptszenario bleibt ein weiteres allerdings bescheidenes Wachstum der amerikanischen Wirtschaft über längere Zeit, aber kein Rückfall in eine Rezession.» **AQUILA INVESTMENT**

McDonald's besser als Konkurrenz

AKTIENEXPOSÉ US-Restaurantkette setzt Standards in der Schnellimbissindustrie - Stetiges Umsatzwachstum – Aktien kaufenswert

MARTIN GOLLMER

Eine der weltweit bekanntesten und wertvollsten Marken, globale Präsenz, effizientes Marketing, Preissetzungsmacht, breite und immer wieder verbesserte Produktauswahl, weitgehend konjunkturunabhängiger Umsatz, konstant hohe Margen, anhaltend gute Performance der Aktien: das sind einige der herausragendsten Merkmale der US-Schnellimbisskette McDonald's.

Die Geschichte des Unternehmens beginnt 1948. In diesem Jahr eröffnen die Brüder Richard und Maurice McDonald ihr erstes Restaurant in San Bernardino, Kalifornien. 1953 wird der erste Franchisevertrag unterzeichnet und zieren erstmals die «Golden Arches» (goldenen Bögen) ein Esslokal. 1957 wird das heute noch verbindliche Prinzip «QSS – Qualität, Service, Sauberkeit» festgelegt. Ab 1965 sind die Aktien an der Börse kotiert. 1967 eröffnet McDonald's die ersten Restaurants ausserhalb der USA. 1968 erfindet der Lizenznehmer Jim Delligatti den Big Mac. 1976 nimmt das erste McDonald's-Restaurant in der Schweiz den Betrieb auf.

Täglich 62 Mio. Kunden

Heute ist McDonald's eine der weltweit grössten Restaurantketten. Mit 390 000 Mitarbeitern verpflegt sie täglich 62 Mio. Menschen. Das Unternehmen führt in etwa 120 Ländern über 32 700 Esslokale – davon knapp 45% in den USA. Ende 2010 wurden rund 26 300 Verpflegungsstätten im Franchising und über Partner sowie 6400 auf eigene Rechnung betrieben.

Neben Einheitsmenüs mit Hamburgern, Pommes Frites, Geflügel oder Fisch werden auch Sandwiches, Getränke, Desserts und Frühstück angeboten. Die Produktauswahl ist den jeweiligen kulturellen Eigenheiten und Essensgewohnheiten des Landes angepasst. Auf lokale Produkte legt McDonald's grossen Wert – in der Schweiz werden 80% der Zutaten bei einheimischen Produzenten gekauft.

BILD: BLOOMBERG

James Skinner ist CEO von McDonald's.

Kritik an seinen Angeboten – besonders häufig: Fast Food à la McDonald's trage zur Verbreitung der Fettleibigkeit bei – begegnet das Unternehmen mit von grossem Marketingaufwand begleiteten Produktverbesserungen. Zuletzt wurden die Happy-Menüs für Kinder angepasst: Sie kommen jetzt mit weniger Pommes und neu mit Früchten in den Verkauf.

Organisches Wachstum wird mit Produktinnovationen, längeren Öffnungszeiten und modernisierten Einrichtungen angestrebt. Im vergangenen Juli wuchs der globale Umsatz von McDonald's auf vergleichbarer Lokalfläche 5,1% – nicht schlecht in einer Welt, in der die Konjunktur weiterhin schwächelt. Während die Restaurantbranche ziemlich zyklisch ist, ist es McDonald's nicht: In den Hauptmärkten USA und Europa etwa entwickelt sich der Umsatz weitgehend unabhängig vom Wirtschaftsverlauf.

Das Wachstum von McDonald's wird durch Neueröffnungen namentlich in den Schwellenländern zusätzlich angekurbelt. In China beispielsweise ist das Unternehmen seit 1990 präsent. Seither wurden 1100 Restaurants eröffnet. Damit liegt McDonald's immer noch hinter Yum Brands, dem Besitzer von KFC und Pizza Hut mit insgesamt 3200 bzw. 500 Standorten. Das Reich der Mitte bietet indes genügend Raum für weitere Expansion. Das Investitionsbudget in China wurde 2010 um 25% erhöht. 2011 soll es nochmals 40% ausgeweitet werden. Geplant ist, im laufenden Jahr 200 neue Filialen zu eröffnen. Bis 2013 soll die Zahl der Restaurants auf insgesamt 2000 gesteigert werden.

Erfolgreiche Strategie

Die Strategie funktioniert: Während und seit der letzten Rezession hat McDonald's wichtige Konkurrenten wie Burger King, Wendy's, Taco Bell oder KFC stets übertroffen. Preissetzungsmacht führt im Weiteren dazu, dass die Ebit-Margen trotz Kostendruck von Seiten der Rohstoffe konstant hoch gehalten werden können – in der Regel über 30%.

Der Erfolg von McDonald's kann der Entwicklung des Aktienkurses abgelesen werden: 2003, 2004, 2006 und 2007 legten die Titel jeweils zwischen 30 und 50% zu. Im Krisenjahr 2008 gehörten die Valoren zu den einzigen zwei Aktien im Blue-Chip-Barometer Dow Jones Industrial, die – wenn auch bescheidene – Kursgewinne verzeichneten. 2011 sind die Papiere seit Anfang Jahr immerhin schon 12% vorgerückt, während der Dow 4% einbüsste. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2011 von 16 sind die McDonald's-Aktien einen Zähler höher bewertet als der Branchendurchschnitt, liegen aber 2 Punkte unter dem langjährigen eigenen Mittelwert. Kurspotenzial nach oben ist also noch gegeben. Nicht zu vernachlässigen ist dabei die Dividendenrendite von 3%.

McDonald's

Unternehmenszahlen

in Mrd. $	2010	2011A	2012A
Bilanz			
Bilanzsumme	32,0		
Eigenkapital	5,2		
Langfr. Schulden	14,4		
Erfolgsrechnung			
Umsatz	24,1	26,9	28,4
– Veränderung in %	+5,8	+11,8	+5,7
Ebitda	8,8	9,7	10,2
– Veränderung in %	+9,8	+10,9	+4,5
Operativer Gewinn	7,5	8,4	9,0
– Veränderung in %	+10,6	+12,4	+6,8
Gewinn/Verlust	4,9	5,4	5,8
– Veränderung in %	+8,7	+10,2	+7,0
Hauptsitz	Oak Brook/Illinois		
Mitarbeiter	390 000		

Aktienstatistik

	2010	2011A	2012A
Kurs am 11.8. in $		86.28	
Perf. seit 1.1. in %		12,4	
Gewinn je Aktie in $	4.64	5.23	5.75
KGV	–	16	15
Dividende in $	2.26	2.49	2.71
Rendite in %	2,9	3,0	3,2
Börsenkap. in Mrd. $		89,0	

Hauptaktionäre: Fidelity Management (4,4%), Vanguard Group (4,3%), State Street (4,3%)

Analysten-Rating (auf 12 Monate)
Kaufen: 67% Halten: 33% Verkaufen: 0%
Durchschnittliches Kursziel: 97.95 $

A Schätzung Quelle: Bloomberg

Anzeige