

Liebes Investor!

Wie vermutlich kaum eine andere Aktie zuvor haben Apple sehr viele Leute vermögend gemacht – wenn sie diese lange genug hielten. Das gilt nicht nur für den am Mittwoch verstorbenen Steve Jobs und seine zwei Mitgründer sowie das Topmanagement des Technologieunternehmens, die alle Milliarden wurden, sondern auch für unzählige Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Apple, in bedeutenden und selbst in unbedeutenden Funktionen. Es ist bekannt, dass Jobs schon früh seine Leute in Form von Gratisaktien und Optionen am Erfolg des Unternehmens partizipieren liess. Das hat sich für sie bezahlt gemacht. Als Apple 1980 den Börsengang (IPO) machte – nur vier Jahre nach der Gründung –, gab es dreihundert neue Millionäre, die meisten waren Apple-Leute. Solches hatte es zuvor in Amerika nie gegeben.

Apple – 13 000% Kursgewinn

Wenn die dreihundert Millionäre der ersten Stunde der Versuchung widerstanden haben, Kasse zu machen, sind sie heute allesamt Milliardäre. Unglaubliche 13 000% legten die Apple-Valoren seit dem IPO zu, rechneten Analysten aus. Aus dem kalifornischen Kleinstunternehmen mit 200 Mio. \$ Marktwert ist ein Technologiegigant mit einer Börsenkaptalisierung von 350 Mrd. \$ geworden. Nur Exxon Mobil ist noch wertvoller. Die Gründe für Apples phänomenalen Erfolg sind bekannt, und sie können in den unzähligen Nachrufen auf Steve Jobs nachgelesen werden (mehr dazu auf Seite 33). Apple ist das Paradebeispiel dafür, welch enorme Wertsteigerungen mit Aktien über die Zeit möglich sind – wenn man viel Geduld hat und sich nicht mit wenig Kursgewinn zufrieden gibt. Keine andere Vermögensklasse verfügt auch nur annähernd über ein derart grosses Gewinnsteigerungspotenzial. Solche Investments sind zudem allen Anlegern zugänglich, auch mit bescheidenem Ein-

satz. In Ausgabe Nummer 51 vom 29. Juni dieses Jahres habe ich mich unter dem Titel «Die beste Aktie . . . nicht im Dow?» mit Apple befasst. Apple sei die perfekte Langfristanlage, lautete damals meine Beurteilung. Doch zu viele Anleger, die schon früh dabei waren, seien längst nicht mehr in Apple engagiert – weil sie zu früh verkauft und den anvisierten Wiedereinstieg auf tieferem Niveau verpasst haben, oder aber – im vermutlich häufigeren Fall – ihn auf höherem Kursniveau nicht mehr gewagt hatten.

Dabei hätte sich das noch lange gelohnt, selbst als die Aktien schon von vielen Analysten als zu teuer beurteilt wurden. Allein seit Anfang 2006 hat sich der Wert nochmals versiebenfacht. Heute notieren Apple mit 377 \$ rund 10% unter ihrem 52-Wochen- und Allzeithöchstkurs von 423 \$. Ob sich auf diesem Niveau ein (Neu-)Einstieg noch lohnt, kann ich mit Blick auf die Ungewissheit, die nach dem Tod von Steve Jobs über der weiterhin überdurchschnittlich wachstums- und ertragsstarken Gesellschaft lastet, nicht sagen. Auf günstigere Kurse warten könnte sich auszahlen. Wer diese Titel bereits besitzt, sollte an ihnen festhalten.

Was generell für das Aktienanlegen gilt, zeigt sich auch in der Kursentwicklung von Apple: Selbst die allerbesten Aktien und Unternehmen sind vor Rückschlägen nicht gefeit. Nicht jede Produk-

teinführung erweist sich als Erfolg, nicht immer ist es möglich, die anspruchsvoller werdenden Erwartungen der Analysten und Anleger zu übertreffen. Und so kommen immer wieder Zweifel auf, ob die Aktien nicht doch bereits überbewertet seien, und den Investoren stellt sich die Frage, ob sie aussteigen oder dabei bleiben sollen. Deshalb gibt es an den Börsen auch für die Besten keinen stetigen Weg nach oben.

Nicht zu früh aussteigen

In der Regel trennten sich die Anleger zu früh von ihren Wachstumsaktien, dies weil sie sich oft zu sehr von kurzfristigen Entwicklungen und Nachrichten beeinflussen lassen. Wer zu früh aussteigt, könne nie das langfristig beträchtliche Gewinn- und Kurssteigerungspotenzial dieser Aktien nutzen, sagte der US-Wachstumsaktienspezialist Ron Sauer im Interview mit «Finanz und Wirtschaft» («Das enorme Potenzial wird unterschätzt», FuW Nr. 79 vom 5. Oktober). Zu den klassischen US-Wachstumsaktien mit überdurchschnittlich langfristiger Performance zählen laut Sauer neben Apple unter anderem Google und Nike.

Allerdings, das zeigt sich immer wieder, sind immer weniger Anlegerinnen und Anleger bereit, sich noch längerfristig in Aktien zu engagieren. Das klassische Buy-and-Hold gilt offenbar für viele nicht mehr als zeitgemäss. Und so geben sie sich mit einem rasch erzielten Kursgewinn von 10% zufrieden, und verpassen so regelmässig ein weitaus höheres Gewinnpotenzial von mehreren hundert Prozent. Gewiss, nur wenige Neuinvestitionen sind Trouvaillen wie Apple und verfügen über ein Kurspotenzial von 13 000%. Doch auch heute gebe es in den USA noch viele neue Apple und Google, die über ähnliche Voraussetzungen verfügen wie vor Jahren Apple und Google, betont Sauer gegenüber «Finanz und Wirtschaft». Man müsse sie nur finden und in sie investieren. Wie

halten Sie es mit langfristig Anlegen – haben Sie Geduld und Disziplin, um das hohe Kurssteigerungspotenzial von Wachstumsaktien nutzen zu können? Ihre Antworten auf www.fuw.ch/umfrage.

Börsenverluste realisieren

Hand aufs Herz! Fällt es Ihnen leicht, Börsenverluste zu realisieren, der unangenehmen Realität endlich ins Auge zu schauen? Weshalb nicht? Weil der Papierverlust Realität wird, und es endgültig keine Hoffnung mehr gibt, dass doch noch alles gut werden könnte? Weil Sie eingestehen müssen, Fehler gemacht zu haben? Weil Sie es verpasst haben, rechtzeitig noch mit Gewinn auszusteigen?

Der Vermögensverwalter Alfons Cortés, u. a. Autor der FuW-Kolumne «Der Markttechniker», hat sich unlängst mit diesem spannenden Thema befasst. Bestimmt interessiert es Sie, was er dazu zu sagen hat: In der Tat – Anleger mögen es nicht, Verluste zu realisieren. Für die wissenschaftliche Untermauerung dieser These ist Professor Daniel Kahnemann berühmt geworden, schreibt Cortés. Die praktische Auswirkung der Verlustaversion während einer Panik bestehe darin, dass viele Leute die vergangenen Gewinne aus dem Portfolio entfernen und die Verlierer der Vergangenheit halten. Das führt zu einem Preisdruck auf die besten Aktien. Wenn die Panik abnimmt, braucht es mehrere Wochen, um die wahrscheinlichen Gewinner der Zukunft von den wahrscheinlichen Verlierern der Zukunft unterscheiden zu können. Der Markt braucht Zeit, um das neue ökonomische Umfeld einzuschätzen. Viele Marktteilnehmer brauchen Zeit, damit sich ihr Nervenkostüm auf ein Niveau erholen kann, welches gut informierte Entscheide wieder zulässt.

Ihr Praktiker

Man kann die Menschen in drei Kategorien einteilen: solche, die sich zu Tode arbeiten, solche, die sich zu Tode sorgen und solche, die sich zu Tode langweilen.

WINSTON S. CHURCHILL
brit. Politiker (1874–1965)

Meinungen zur Börsenlage

Dividenden

«Die Dividendenrenditen liegen derzeit über den Renditen von Staatsanleihen. In bestimmten Sektoren in Europa übertreffen sie sogar die durchschnittlichen Renditen von Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Dies gilt vor allem für defensive Sektoren wie Telekommunikation, Gesundheit und Versorger. Kurz- bis mittelfristig sind die Aussichten für Dividenden – trotz der trüben weltwirtschaftlichen Perspektiven – immer noch recht positiv. Das Risiko von Dividendenkürzungen ist sehr gering, denn der Unternehmenssektor ist im Vergleich zur letzten Rezession von 2008 in hervorragender Verfassung. Die Unternehmen sind liquiditätsstark und haben gesunde Bilanzen. Gemäss Moody's verfügten über 1600 von ihr bewertete Unternehmen in den USA Ende 2010 über Barbestände von insgesamt 1,2 Bio. \$. Insofern ist ausreichend Bares für Dividendenausschüttungen vorhanden.» **ING**

Corporate Bonds

«Unternehmensanleihen der Schwellenländer mussten in den vergangenen Wochen Kursverluste hinnehmen. Die momentan unsichere Situation hat vor allem osteuropäischen Papieren zugesetzt. Dennoch schützten Unternehmensanleihen im Segment Investment Grade die Investoren auf Jahressicht vor Verlusten. Gemessen an einem gut diversifizierten Portfolio stehen zum Ende des dritten Quartals rund zwei Prozent Rendite zu Buche. Das ist nicht zuletzt im Vergleich mit High-Yield-Anleihen sehr erfreulich. Zudem ist eine mögliche Rezession bereits eingepreist. Wir setzen momentan verstärkt auf Lateinamerika, Asien und den Nahen Osten. Vor allem im Nahen Osten finden sich in den Bereichen Öl und Financials sichere Häfen. Falls sich die wirtschaftliche Lage entschärfen sollte, erwarten wir zudem ein Schub von Neuemissionen, was interessante Anlagechancen mit sich bringen würde.» **FISCH ASSET MANAGEMENT**

Anzeige

In der Welt zu Hause. In über 80 Ländern präsent. Ab jetzt auch in der Schweiz.

HSBC unterstützt über 3 Millionen Unternehmen weltweit. www.hsbc.ch/corporate

HSBC Corporate

HSBC  The world's local bank

Exelon setzt fest auf Atomenergie

AKTIENEXPOSÉ US-Versorger engagiert sich im Klimaschutz – Kauf von Constellation angestrebt – Hohe Dividendenrendite

MARTIN GOLLMER

Bescheidenheit ist nicht gerade eine Tugend bei Exelon. «Wir verfügen über die beste Stromerzeugungsflotte im Land, die wir mit tiefen Produktionskosten, niedrigen CO₂-Emissionen und einer Weltklasseeffizienz betreiben», heisst es auf der Website des zweitgrössten amerikanischen Versorgers. Und auch nicht gerade bescheiden wird am selben Ort auf die Performance der Aktien des in Chicago ansässigen Unternehmens verwiesen: Von 2000 bis 2010 haben die Titel – gemessen an der Kursentwicklung inklusive reinvestierten Dividenden – 98% rentiert, verglichen mit 73% für den Branchenmasstab Philadelphia Utility Index und 9% für den marktbreiten S&P 500.

Verstecken muss sich Exelon in der Tat nicht. Der Konzern verfügt über eine Stromerzeugungskapazität von 31 800 Megawatt. Produziert wird diese Energie zu 93% mit der grössten Flotte von Atomreaktoren in den USA – insgesamt siebzehn Stück in zehn Kraftwerken. Sie kommen zusammen für rund 20% des Elektrizitätskonsums in den USA auf. Weiter verfügt Exelon über eine Flotte von Gas-, Öl- und Kohlekraftwerken, wovon einzig Letz-

tere mit einem Anteil von 5% an der Stromerzeugungskapazität des Unternehmens noch grössere Bedeutung haben. Auf erneuerbare Energiequellen entfällt 1% des Leistungsvermögens.

Exelon liefert Strom an rund 5,4 Mio. Kunden im nördlichen Teil des US-Bundesstaates Illinois und im südöstlichen Teil von Pennsylvania. Zudem vertreibt der Konzern Gas an etwa 490 000 Kunden im Einzugsgebiet von Philadelphia.

Auf Expansionskurs

Exelon entstand im Oktober 2000 aus der Fusion von Peco Energy aus Philadelphia und Unicom aus Chicago. Unicom brachte Commonwealth Edison in den Zusammenschluss ein. Ende April des laufenden Jahres kündigte Exelon die Übernahme des schlingernden Branchenossen Constellation Energy für 7,9 Mrd. \$ an. Sie verfügt über eine Stromerzeugungskapazität von 8200 Megawatt und ist in der Distribution vor allem im zentralen Teil des US-Bundesstaates Maryland tätig. Die Übernahme wird zurzeit von den Wettbewerbsbehörden Marylands geprüft. Nach ersten Analysen hat sie Bedenken geäussert, dass das kombi-

nierte Unternehmen die Grosshandelspreise für Elektrizität in die Höhe treiben könnte. Gelingt es, diese Bedenken auszuräumen, kann die Übernahme in der ersten Hälfte 2012 vollzogen werden.

Exelon engagiert sich seit längerem für den Klimaschutz. 2003 verpflichtete sich das Unternehmen im Rahmen eines Regierungsprogramms freiwillig zu einer Treibhausgas-Emissionsreduktion von 8% unter das Niveau von 2001 – und erreichte bis 2008 eine Verminderung von 38%. In jenem Jahr lancierte der Konzern dann den eigenen Plan «Exelon 2020», der die Elimination von mehr als 15 Mio. Tonnen Treibhausgasen pro Jahr bis 2020 vorsieht. Dafür sollen allein zwischen 2010 und 2015 beinahe 5 Mrd. \$ in Projekte für saubere Energien investiert werden.

CO₂-Preis notwendig

Exelon glaubt, dass es für den Übergang zu einer Zukunft mit niedrigeren CO₂-Emissionen mehr Atomenergie braucht, und dass zur Erreichung dieses Ziels die Einführung eines Preises für CO₂ notwendig sein wird. Der Konzern kann dieser Zukunft mit seiner grossen, nahezu CO₂-freien Atomkraftwerkflotte beruhigt ent-

gegensehen. In den USA hat sich noch keine Anti-Atomkraft-Stimmung breitgemacht wie in Europa. Ein Geschäftsrisiko sind allerdings kurzfristig neue Sicherheitsauflagen für Atommeiler im Gefolge der Katastrophe im japanischen Fukushima und langfristig Vorschriften über die Endlagerung des radioaktiven Abfalls. Ein Rückfall der USA in eine neuerliche Rezession dürfte zudem den stetigen Anstieg des Energieverbrauchs in den USA bremsen, was die Umsatzentwicklung von Exelon negativ beeinflussen könnte. Günstig auswirken dürften sich dagegen die Kosteneinsparungen durch Synergieeffekte, die eintreten, sobald die Übernahme von Constellation vollzogen werden kann.

Dem Anleger bietet sich mit Exelon die Möglichkeit zu einer Investition in ein solid finanziertes Unternehmen mit meist nur wenig schwankendem Umsatz. Die Analysten erwarten den Kurs der Aktien in zwölf Monaten bei 48.14 \$, was gegenüber heute einer Avance von 16,7% entspräche. Dazu kommt 2012 eine geschätzte Dividendenrendite von 5,2%. Die Titel sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2012 von 13 bewertet, was leicht tiefer ist als jenes der US-Branchennachbarn Southern Co (15) und Duke Energy (14).

Exelon: 41.24 \$, Symbol: EXC
■ S&P 500 angeglichen

Unternehmenszahlen

in Mrd. \$	2010	2011 ^A	2012 ^A
Bilanz			
Bilanzsumme	52,2	-	-
Eigenkapital	9,0	-	-
Langfristige Schulden	12,0	-	-
Erfolgsrechnung			
Umsatz	18,6	19,3	17,6
- Veränderung in %	+7,7	+3,4	-8,8
Gewinn	2,6	2,7	2,0
- Veränderung in %	-5,3	+6,4	-27,2

Aktienstatistik

	2010	2011 ^A	2012 ^A
Kurs am 6.10. in \$		41,24	
Performance seit 1.1. in %		-1,0	
Gewinn je Aktie in \$	4,06	4,15	3,00
KGV		10	13
Dividende in \$	2,10	2,11	2,13
Rendite in %	5,0	5,1	5,2
Börsenkap. in Mrd. \$		27,3	

Hauptaktionäre: State Street (4,6%), Vanguard (3,9%), Capital Research (3,6%), T. Rowe Price (3,3%)

^ASchätzung Quelle: Bloomberg