

Liebes Investor!

Wie orientieren Sie sich, wenn Sie wissen möchten, wie ein Quartalsausweis – aus aktuellem Anlass beispielsweise ABB und Credit Suisse – ausgefallen ist, und ob dieser die Erwartungen erfüllt hat? Sie werden sich die Medienmitteilungen beschaffen, zum Beispiel elektronisch über die Investor-Relations-Website des Unternehmens, oder Sie greifen – was ich empfehle – zu Ihrer guten alten (Finanz-) Zeitung, und machen sich dort kundig.

Börse hat nicht immer recht

Möglicherweise gehen Sie auch ganz anders vor und schauen, im Vertrauen, dass die Börse ja immer recht hat, wie der Markt auf die Zahlen reagiert hat. Aus seiner Reaktion müsste sich auf den Abschluss schliessen lassen: Höhere Aktienkurse bedeuten, dass die Erwartungen offenbar übertroffen, tiefere hingegen, dass die Erwartungen nur knapp erfüllt oder gar verpasst wurden.

Aus den Donnerstag-Schlusskursen von ABB und Credit Suisse hätten Nicht-informierte somit schliessen müssen, dass die Zahlen beider Gesellschaften enttäuschend ausgefallen sind. Beide haben am Donnerstag ihre Resultate für das Startquartal 2010 vorgelegt (siehe Seiten 19 und 20). CS büssten am Donnerstag 4,7% ein, ABB gar 8% – zwischenzeitlich waren die Verluste noch grösser.

Doch waren die Quartalszahlen wirklich so schlecht, dass derart negative Reaktionen angebracht gewesen wären? Die Börse gab die Antwort am nächsten Tag gleich selbst: Beide Titel notierten wieder im Plus, ABB sogar deutlich, ohne dass neue Informationen vorgelegen wären. Offenbar haben es sich die Anleger anders überlegt, vielleicht weil sie jetzt besser informiert waren, zu einer anderen Konklusion gekommen sind, weil sie in Ruhe die Unterlagen lesen und andere

Einschätzungen hören konnten. Vielleicht haben sie im Falle von ABB aber auch nur die tieferen Kurse zum Kaufen genutzt – Bargain-Hunting genannt.

Dass die Börsen in einer ersten Reaktion oft völlig falsch liegen, nach unten wie nach oben, ist erfahrenen Anlegern bekannt (und sie wissen es auch zu nutzen). Die Tatsache, dass es häufig Stunden/Tage später zu einer Neueinschätzung des Unternehmens und/oder deren Aktien kommt, ist leicht zu erklären: Die Gesellschaften veröffentlichen die Zahlen und die Erläuterungen dazu jeweils am Morgen vor Börseneröffnung. Privaten und institutionellen Anlegern steht somit nur wenig Zeit zur Verfügung, um sich ein Urteil bilden zu können und zu entscheiden, wie sie reagieren wollen.

Im Laufe des Tages stellt sich das Management in der Regel den Medien, später den Analysten für Fragen. Aus diesen Gesprächen können sich neue Erkenntnisse ergeben, die zu einer anderen Einschätzung und Beurteilung der Aktien führen. Am nächsten Tag liegen die Zeitungsartikel und Interviews der Presse und neue Studien der Analysten vor. Erst dann darf man davon ausgehen, dass der Markt informiert und die Meinung gebildet ist.

Überreaktionen nutzen

Erfahrene, clevere Anleger wissen kurzfristige Überreaktionen, die sich im Zusammenhang mit der Veröffentlichung wichtiger Informationen regelmässig er-

Mit Fehlschlägen lässt sich leichter leben als mit Erfolg.

FRANÇOIS TRUFFAUT
franz. Filmregisseur (1932–1984)

geben, zu nutzen. Reagiert die Börse auf gute Nachrichten etwas gar euphorisch, ergibt das eine günstige Verkaufsgelegenheit. Umgekehrt, wenn überraschend Negatives bekannt wird und die Börse bzw. die Anleger überreagieren, sind das meist erstklassige Kaufopportunitäten – nicht nur für Trader, sondern auch längerfristig disponierende Investoren.

Weil derartige Überreaktionen nur kurz dauern, oft gar nur einige Minuten, muss der Anleger rasch und entschlossen reagieren können. Wer nicht laufend am Markt ist und ihn gut beobachtet, hat keine Chance. Behelfen kann man sich damit, dass man rechtzeitig sinnvolle gestaffelte Kauf- und Verkaufslimiten legt, um so Überreaktionen zumindest teilweise nutzen zu können. Das Vorgehen habe ich, wie Sie wissen, schon mehrfach in dieser Kolumne empfohlen. Es zahlt sich aus.

Pieper verkauft an Pieper

Die Meldung ist zwar von allen mir bekannten Printmedien übernommen worden, aber nirgends fand ich eine kritische Anmerkung zu einer doch ziemlich speziellen Transaktion. «Forbo verkauft Rieter-Aktien» titelte beispielsweise die «Finanz und Wirtschaft» in der Ausgabe vom 14. April. In jenem Bericht war zu lesen, der Mischkonzern Forbo habe rund zwei Drittel des Rieter-Aktienpakets (aus welchen phantastischen Überlegungen dieses auch immer seinerzeit Forbo «angedreht» worden war) an die Artemis-Beteiligungen zum Preis von 320 Fr. je Aktie verkauft.

Pikant an der Transaktion ist, dass im Verwaltungsrat sowohl von Forbo wie auch von Rieter die gleiche Person sitzt, die nun als privater Investor das Rieter-Paket gekauft hat – Michael Pieper! Überstutzt ausgedrückt: Pieper hat als doppel-

ter Insider gehandelt. Ich frage mich, ob hier wirklich im Sinne aller Beteiligten gehandelt worden ist. Weshalb hat Forbo nicht die eigenen Aktionäre angefragt, ob sie Interesse hätten, die Titel zu erwerben? Eine weitere Möglichkeit wäre gewesen, die Titel allen Investoren zum Preis von 320 Fr. je Aktie anzubieten. Das allerdings geschah nicht. So bleibt der schale Nachgeschmack, dass ein Investor mit Insiderwissen unter Ausschluss der Öffentlichkeit zugreifen durfte.

Man könnte die Sache aber auch positiv drehen: Pieper muss als Insider am besten wissen, wie es um Rieter steht. Stünde es schlecht, hätte er das Risiko wohl nicht genommen. Hätte ich die Wahl, würde ich mich für Forbo entscheiden, hat die auf die Herstellung von Bodenbelägen, Klebstoffen und Kunststoffbänder spezialisierte Industrie-gruppe die Krise doch bemerkenswert gut überstanden, und wird von der in einigen Märkten anziehenden Konjunktur profitieren.

Wie Banken neu regulieren?

Der Zwischenbericht und die Empfehlungen der Expertenkommission des Bundesrats zu den Grossbanken haben unterschiedliche Reaktionen ausgelöst: Den einen geht er mit Blick auf das Gefährdungspotenzial, das von Grossbanken ausgeht, zu wenig weit. Andere wiederum sehen bei einer zu forschenden Regulierung ihre globale Konkurrenzfähigkeit und ihr Ertragspotenzial in Gefahr.

Wie beurteilen Sie das? Woran soll sich eine neue Bankenregulierung in erster Linie ausrichten – was geht vor? Ihre Antworten unter www.fuw.ch/umfragen.

Ihr Praktikus

Meinungen zur Börsenlage

Staatsanleihen

«Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Leitzins für den Euroraum an ihrer letzten turnusmässigen Sitzung bei 1% belassen. Der moderate Aufschwung ebenso wie die erhebliche Unterauslastung der Produktionskapazitäten begrenzen vorerst die Inflationsgefahren. Das lange Ende der Euro-Renditestrukturkurve steht derzeit unter dem Einfluss der Griechenlandproblematik. Da die fundamentalen Faktoren die massiven Spreadausweitungen vieler Südeuropaanleihen nicht mehr komplett rechtfertigen, kann von einer marktgetriebenen Phase der Übertreibung ausgegangen werden. Im Verlauf des Jahres 2010 rechnen wir mit tendenziell rückläufigen Kursen am Staatsanleihemarkt, da dann die konjunkturelle Erholung und die Exitstrategie der EZB vermehrt in den Fokus der Marktteilnehmer rücken. Im Zuge der schrittweisen Rückführung der Liquidität, aber auch im Hinblick auf die zu erwartende Emissionswelle neuer Euro-Staatsanleihen rechnen wir bis Ende 2010 im 10-jährigen Laufzeitenbereich mit einem Renditeanstieg auf 4%. Sporadisch wiederkehrende Nachrichten über Probleme im Finanzsektor und die wie ein Damoklesschwert über den Märkten liegende Verschuldungskrise in Griechenland werden auch in den kommenden Monaten das Geschehen an den Anleihemärkten beeinflussen.» **DZ PRIVATBANK (SCHWEIZ)**

Anleihen USA

«Im laufenden Jahr weisen in den USA Unternehmensanleihen deutlich mehr Potenzial auf als andere Sektoren wie MBS-, Agency- oder Staatsanleihen. Die Firmen bauen in ihren Bilanzen Schulden ab, was das Angebot von Anleihen schmälern wird. Gleichzeitig dürfte die Nachfrage der Anleger nach höheren Renditen steigen. Die Folge davon ist ein kleiner werdender Spread zu Staatsanleihen, der heute immer noch deutlich grösser ist als jener von MBS- oder Agency-Anleihen. Die Zinsen dürften in den kommenden Monaten noch tief bleiben. Dies aufgrund der Unsicherheiten bezüglich der globalen wirtschaftlichen Erholung (Schulden in Europa, Arbeitslosigkeit, schwache Erholung des Immobilienmarktes). Auch die Inflation liegt derzeit im langjährigen Durchschnitt. Wenn es Anzeichen von steigenden Zinsen gibt, bietet zum einen der Spread bei sorgfältiger Schuldnerauswahl einen Puffer. Zum andern empfehlen sich Anleihen mit kürzeren Laufzeiten, Treasury Futures, Floating Rate Bank Loans oder TIPS.»

JANUS CAPITAL INTERNATIONAL

Aktien USA

«Die fundamentalen Bewertungen der US-Aktien haben sich gegenüber Ende 2009 verbilligt. Der Markt befindet sich nun auf einem fairen Bewertungsniveau. Das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) liegt bei rund 15 und damit in etwa beim historischen Median. Ein vom amerikanischen Institut Bank Credit Analyst berechneter Value-Indikator steht ebenfalls auf neutral. Im Vergleich zum Weltaktienindex MSCI World Index ist der S&P-500-Index beim KGV, beim geschätzten KGV und dem Kurs-Cashflow-Verhältnis unterbewertet. Wir erwarten eine Fortsetzung der Hausse der US-Dividendenwerte und haben daher deren Gewichtung in unserem Referenzportfolio erhöht.»

SALMANN INVESTMENT MANAGEMENT

Mettler Toledo meistert Krise gut

AKTIENEXPOSÉ Hersteller von Präzisionswaagen kann Marge halten – Erholung im laufenden Jahr – Fortgesetzte Aktienrückkäufe

CORINA DRACK

Mettler Toledo ist zwar ein Schweizer Unternehmen mit Hauptsitz und Produktionsstandort in Greifensee im Kanton Zürich, doch der Hersteller von Präzisionsinstrumenten zum Wägen und Messen ist ebenso in den USA zu Hause. Nach der Übernahme des US-Herstellers von Industriewaagen, Toledo Scale, 1989, liess sich die neue Holding in Columbus, Ohio, nieder. Sieben Jahre später wurden die Aktien an der New York Stock Exchange kotiert (Kürzel: MTD); an der Schweizer Börse SIX sind sie dagegen bis heute nicht präsent.

Breite Produktpalette

Das 1945 von Erhard Mettler in Küssnacht gegründete Unternehmen hatte als Erstes einschalige Waagen produziert, die nach und nach die zweischaligen verdrängten. Inzwischen erstreckt sich die Produktpalette auf Messinstrumente für Labors, die Industrie, die Logistik sowie den Einzelhandel, wo beispielsweise die Selbstbe-

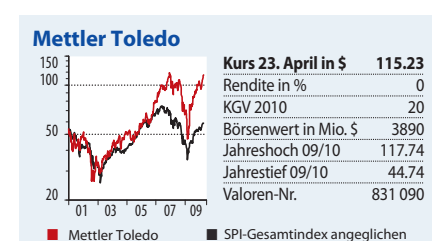
dienungswaagen in den Obst- und Gemüseabteilungen im Einsatz sind. Den Hauptteil des Absatzes erzielt die Gesellschaft in Amerika und Europa; der asiatische Raum trägt ein Viertel zu den Einnahmen bei. Das Vertriebsnetz spannt sich über 35 Länder. Produziert wird in den USA, der Schweiz, China, Deutschland und Grossbritannien. In der Schweiz werden vor allem Laborinstrumente hergestellt.

Das Unternehmen wird gut geführt, wie sich an den Zahlen ablesen lässt: Es steigerte in den vergangenen zehn Jahren den Umsatz um durchschnittlich 6% pro Jahr und weitete die Bruttomarge von 44,4% (1998) auf 51,4% aus. Das vergangene Jahr war auch für Mettler Toledo schwierig, doch mit Sparanstrengungen konnten die Margen trotz eines 12%igen Umsatzrückgangs gehalten werden. Das Kostensenkungsprogramm soll den Aufwand um insgesamt 100 Mio. \$ reduzieren. Die Massnahmen begannen bereits im zweiten Semester des vergangenen Jahres ihre Wirkung zu zeigen, und sie werden auch die Quartalsrechnung, die am 29. April veröffentlicht wird, günstig beeinflussen.

Mettler Toledo gehört zu den Spätzyklizikern, weshalb für das laufende Jahr lediglich eine leichte Erholung vorausgesagt wird. Wachstum wird vor allem in China erwartet, in Europa und den USA dürfte der Aufschwung verhaltener ausfallen. Als Folge der Einsparungen prognostiziert das Management trotz bescheidenem Umsatzzuwachs eine «solide» Gewinnzunahme.

Aktien nicht mehr günstig

Mettler Toledo schüttet keine Dividende aus, verfolgt jedoch seit 2004 ein Aktienrückkaufprogramm im Umfang von 1,5 Mrd. \$. Bis Ende 2009 wurden rund 1,1 Mrd. \$ für das Programm verwendet. Die Finanzkrise hatte dem jahrelangen Aufwärtstrend der Valoren ein abruptes Ende bereitet. Doch vom Kurseinbruch haben sie sich bereits erholt und notieren wieder auf dem Niveau von Ende 2007. Die Bewertung ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 entsprechend anspruchsvoll und nimmt die zu erwartende Erholung vorweg; so sollten für einen Einstieg Kursschwächen abgewartet werden.



Unternehmenszahlen

in Mio. \$	2008	2009	2010 ^A
Umsatz	1973	1729	1760
- Veränderung in %	+6	-12	+2
Betriebsergebnis (Ebit)	292	250	282
- in % des Umsatzes	15	15	16
Gewinn	203	173	190
- in % des Umsatzes	10	10	11
Bilanz			
Bilanzsumme		1719	
Umlaufvermögen		646	
- davon flüssige Mittel		85	
Goodwill		441	
Eigenkapital		711	
- in % der Bilanzsumme		41	
Branche:	Präzisionsinstrumente		
Hauptsitz:	Greifensee		
Anzahl Mitarbeiter:	10 400		

^ASchätzung

WIR DECKEN DIE
MÄRKTE DER
WELT
FÜR SIE AB



DIE STÄRKE EINES WELTWEITEN SPITZENREITERS. Franklin Templeton Investments ist mit Geschäftsstellen in 30 Ländern und 500 weltweit tätigen Anlagespezialisten direkt vor Ort. Ein globales Tätigkeitsfeld und lokale Einblicke haben uns zu einem Spitzenreiter auf dem Gebiet der Geldanlage gemacht. Für Privatpersonen und Institutionen weltweit verwalten wir ein Vermögen von 587 Milliarden US-Dollar.*

HERAUSRAGENDER SERVICE VOR ORT. Seit dem Jahr 2000 sind unsere lokalen Teams in Genf und in Zürich vor Ort für Sie bereit.

Franklin Templeton Switzerland Ltd | Rue de la Pépissierie 16, CH-1204 Genf | Bahnhofstrasse 22, Postfach, CH-8022 Zürich

Zahlstelle der Franklin Templeton Investment Funds in der Schweiz ist JP Morgan Chase Bank, Dreikönigstrasse 21, 8022 Zürich. Der aktuelle Prospekt ist auf unserer Homepage www.franklintempleton.ch erhältlich oder kann kostenlos bezogen werden bei Franklin Templeton Switzerland Ltd, ein Mitglied von Franklin Templeton Investment Funds, Bahnhofstrasse 22, Postfach, CH-8022 Zürich, Tel. +41 (0) 44 217 81 81, Fax +41 (0) 44 217 81 82, info@franklintempleton.ch. Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, eine durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA autorisierte und regulierte Gesellschaft, als Vertreterin der Franklin Templeton Investment Funds. * Stand: 31.03.2010.

Nutzen Sie unsere globale Expertise und rufen Sie uns an:

GENÈVE +41 (0) 22 710 60 70
ZÜRICH +41 (0) 44 217 81 81
www.franklintempleton.ch/institutional



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS