

Sieben Fragen an Martin Jetzer

«Am Ende ein gutes Börsenjahr»

1 **NZZ am Sonntag:** Zum dritten Mal fast das gleiche Muster: starke Börsen in den ersten Monaten, dann Rückschläge. Werden 2012 Aktien wieder enttäuschen?
Martin Jetzer: Auch wenn sich die Börsenregel «Sell in May and go away» ein paar Mal bewährt hat, hält sie keinen rigorosen statistischen Untersuchungen stand. Diesmal wird sie sich wohl nicht bewahrheiten.

2 Was macht Sie so optimistisch?
 Einmal werden die monetären Rahmenbedingungen in der Form negativer Realzinsen und einer weiterhin expansiven Geldpolitik dafür sorgen, dass 2012 am Ende ein gutes Börsenjahr wird. Dazu waren Aktien selten so günstig bewertet im Vergleich zu Staatsanleihen und boten noch nie so grosse Sicherheit gegenüber dieser Konkurrenz-Anlage. Jetzt wissen Anleger: Staaten können bankrottgehen.

3 Wieder aufgeflammt sind Ängste um die Staatsschuldenkrise und die US-



Martin Jetzer

Der 65-jährige Martin Jetzer ist Chefökonom und verantwortlich für den Anlageprozess der Bellecapital AG in Zürich. Der vor drei Jahren gegründete unabhängige Vermögensverwalter hat nur Privatkunden und verwaltet rund 2,5 Mrd. Fr. Jetzer war während 25 Jahren Chief Investment Officer der HSBC Goyerceller Bank und jahrelang Mitglied der Geschäftsleitung. Der Ökonom war Mitbegründer und Herausgeber der führenden Schweizer Zeitschrift «Finanzmarkt und Portfolio Management». (FPf.)

Konjunktur. Was ist Ihre Meinung?
 Solche Ängste kommen und gehen und sind weitgehend in den Kursen enthalten. Da uns die Staatsschuldenkrise noch lange beschäftigen wird, sollten Anleger nicht nur in Europa, sondern weltweit investieren und ihr Sparkapital nur den solidesten Banken anvertrauen. Was die US-Konjunktur betrifft, so bleibe ich optimistisch.

4 Eine Lösung der rekordhohen Überschuldung ist nicht in Sicht. Braucht es weitere Kapitalschnitte?
 Ich befürchte ja. Es war ein Fehler, Kapitalschnitte bis vor kurzem auszuschliessen. Die volkswirtschaftlichen Kosten des hoffnungsvollen Durchwurstelns stiegen steil an, wie das Beispiel Griechenland zeigt. Auch das zweite Tabu könnte irgendwann fallen und der Euro-Währungsraum redimensioniert werden.

5 Jedenfalls sitzen Anleger auf hohen Barbeständen und festverzinslichen Anlagen. Drohen auf diesen Nominalanlagen nicht reale Verluste, sind doch vielerorts die Zinsen heute tiefer als die Inflation?
 Ja, das ist die Kehrseite der Medaille. Die Flucht in Sicherheit hat paradoxerweise dazu geführt, dass Sicherheit so teuer geworden ist, dass dies die Anleger am Ende auch teuer bezahlen müssen. Im schlimmsten, wenn auch unwahrscheinlichen Fall nicht mit einem Aktien-Crash, sondern diesmal mit einem Bond-Crash.

6 Also doch mehr in Aktien investieren, und wenn ja, in welche?
 Da gibt es keine allgemeine, knackige Antwort. Wir befürworten grosse, multinationale, innovative Firmen mit einer starken Marktposition. In unserem global diversifizierten defensiven Portfolio sind Namen wie BAT, Roche, Diageo, Nestlé, Qualcomm, EMC, Canon, Royal Dutch Shell, Vodafone und United Technology.

7 Wann kommt der nächste Hausse-Zyklus für Aktien?
 Bis der Entschuldungsprozess fortgeschritten ist und sich die Geldpolitik normalisiert hat, wird es noch einige Jahre dauern. Bis dann wird es kräftige Börsenschwankungen geben. Interview: Fritz Pfiffner

Börsenagenda Wall Street von Jens Korte, New York

Der Taxifahrer-Indikator

Am Aktienmarkt geht es immer darum, ein gutes Gespür für künftige Entwicklungen zu finden. Nicht immer ganz ernst, aber auch nicht ganz abwegig werden dazu die wildesten Indikatoren herangezogen. Da gibt es etwa den Superbowl-, den Lippenstift- oder den Rocksäum-Indikator. Ebenso zählt der Taxifahrer-Indikator dazu. Vor dem grossen Crash 1929 erzählten die Taxifahrer ihrer Kundschaft, welche Aktien sie kaufen sollten. Auch die Schuhputzer rund um die Wall Street konnten ohne langes Nachdenken eine Tageszusammenfassung der Marktlage liefern. Die Euphorie war grenzenlos. Dann kam der Knall.

Der TV-Sender CNBC führte nun eine Strassenumfrage durch, ob die Befragten Gold, ein iPad oder eine Apple-Aktie bevorzugten. Apple-Aktien und Geräte waren die klaren Favoriten. Bedeutet das nun, dass die Apple-Aktie kurz vor dem Kollaps steht? Zumindest ist der Aktienkurs innerhalb von zehn Tagen um rund 10% eingebrochen.

Am kommenden Dienstag wird Apple die Zahlen für das abgelaufene Quartal präsentieren. Da wird sich zeigen, ob Apple, wie von einigen Analys-

ten prognostiziert, auf 1000 \$ oder eher auf 500 \$ oder tiefer zusteuert.

Die Frage nach überzogenem Optimismus stellt sich aber nicht nur bei Apple. Die Aktienmärkte weltweit sind in den vergangenen Monaten heissgelaufen. Zwar gab es in den vorangegangenen zwei Wochen eine kurze Korrektur um rund 360 Punkte. Doch in der abgelaufenen Woche ging es mit den Kursen wieder nach oben. 180 Zähler legten Blue Chips zu und schlossen bei über 13 000 Punkten.

Dabei kamen erste Zweifel an der Geschwindigkeit der **konjunkturellen Erholung** in den USA auf. Wöchentliche Daten vom US-Arbeitsmarkt, jüngste Berichte vom Immobilien-

Auch die Schuhputzer rund um die Wall Street konnten ohne langes Nachdenken eine Tageszusammenfassung der Marktlage liefern.

markt und aus dem verarbeitenden Gewerbe fielen schwächer aus als erwartet. Die Situation in der Euro-Zone bleibt undurchsichtig. John Paulson, einer der kaufkräftigsten Hedge-Funds-Manager in New York, kündigte Wetten gegen deutsche Anleihen an. Seiner Meinung nach wird sich die Krise in Spanien in den kommenden Monaten verschärfen und schliesslich auch auf andere Euro-Staaten wie Deutschland überschwapen. Doch der allgemein positiven Stimmung tat auch das keinen Abbruch.

Die Kurse beflügelten kurz vor dem Wochenende Unternehmen, die bessere Geschäftszahlen als erwartet vorlegten. Die Aktie von **Microsoft** stieg am Freitag um 4,5%. Im letzten Quartal kauften vor allem Firmenkunden das Betriebssystem und die Office-Software von Microsoft. Ab Herbst soll Windows 8 sowohl für den klassischen PC wie auch den mobilen Bereich auf den Markt kommen.

Auch der Industriekonzern **General Electric** und die grösste Restaurantkette der Welt, **McDonald's**, haben besser gewirtschaftet als erwartet. Seit dieser Woche bietet McDonald's in Frank-



Taxi-Chauffeure geben Aktientipps.

reich den McBaguette an. Mit einem Umsatz von über 5,5 Mrd. \$ hat sich Frankreich 2011 als zweitwichtigster Absatzmarkt etabliert - nach den USA. In der kommenden Woche stehen Geschäftszahlen von Firmen wie **Apple, Boeing, Caterpillar, Amazon, Pepsi** oder **Exxon Mobil** im Vordergrund. Und es gibt Daten zum Wirtschaftswachstum. Zudem endet am Mittwoch die zweitägige Notenbanksitzung.

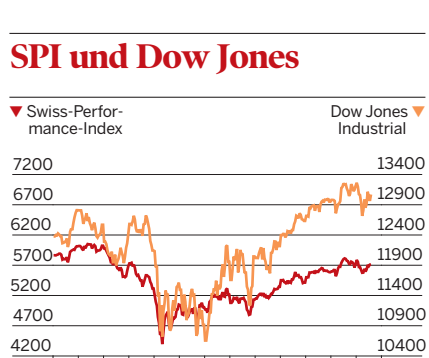
Börsenagenda Schweiz von David Strohm

Rückzieher von Roche als treibende Kraft

Die Sorge, **Spanien** könnte wieder in den Strudel der Euro-Krise geraten, wahrte offenbar nur kurz. Zum Ende einer eher instabilen Börsenwoche hellte sich das Bild, welches Investoren von der Iberischen Halbinsel zeichneten, wieder auf. Der Stier, das mottogebende Tier für die Optimisten am Aktienmarkt, steht schliesslich auch als Symbol Spaniens (einer Brandy-Marke) an den Landstrassen des Landes und für den umstrittenen Kampf mit diesen Tieren.

Positive Abschlüsse von Unternehmen aus den USA und das gute **Geschäftsklima** in Deutschland, das das Ifo-Institut in seinem Index belegt, gaben dem Markt vor dem Ende der Woche noch einmal Auftrieb. Im 7-Tage-Vergleich legte der **SMI** mit 2,7% auf 6237,8 Punkte stärker zu als erwartet. Der **SPI** verbesserte sich um 2,5% auf den neuen Stand von 5737,8 Zählern.

Treibende Kraft dahinter war **Roche**. Die Genussscheine des Pharmakonzerns legten um 7,5% zu. Sie profitierten vom Entscheid, die Offerte für die US-Firma Illumina nicht zu verlan-



gern. Index-Schwergewicht **Nestlé** litt zwischen durch ein wenig. Auf Wochensicht stiegen aber auch die Titel des Nahrungsmittel-Giganten um 2,7%.
 In den kommenden Tagen stehen in etlichen Unternehmen nicht nur die **Jahresversammlungen** der Aktionäre oder die Auszahlung der **Dividenden** an, sondern auch die Publikation der Zahlen aus den ersten drei Monaten des neuen Geschäftsjahrs. Darunter finden sich mit **Novartis** und **Credit**

Suisse zwei der ganz Grossen im SMI sowie mit **Straumann, Nobel Biocare** und **Synthes** drei Vertreter des Bereichs Medizinaltechnik.

Vom Industriekonzern **ABB**, der am Mittwoch das Quartalsergebnis vorlegt, wird ein eher durchgezogenes Zahlenet erwartet. «Der ungünstige Business-Mix wird zusammen mit dem Preisdruck einen negativen Einfluss auf die operative Marge haben», schreibt Richard Frei in einer Vorschau. Der Finanzanalyst bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB) führt dies zurück auf den überdurchschnittlich hohen Umsatzanteil von Systemen und Dienstleistungen, die weniger bringen als reine Produktverkäufe. Immerhin: ABB rechnet für den Lauf des Jahres mit einer Verbesserung der Situation.

Die ZKB erwartet einen Quartalsumsatz von 8,76 Mrd. \$ (+4,2%), einen Ebit von 978 Mio. \$ (-3,6%) und einen Reingewinn von 670 Mio. \$. Den Auftragseingang sehen die Analysten bei 10,23 Mrd. \$ (-1,2%).
 Für den Peripheriegeräte-Hersteller **Logitech** ist das Geschäftsjahr 2011/12

Ende März zu Ende gegangen. Das Unternehmen, das sich seit geraumer Zeit neu zu positionieren versucht, hatte zuletzt nur wenige Produktneuheiten im Angebot. Für den kommenden Sommer sind solche aber wieder angekündigt. Die Analysten der Bank Vontobel rechnen allerdings damit, dass die Durststrecke von Logitech noch eine Weile andauern will. Das Ergebnis des 4. Quartals wird dies reflektieren. Für das Gesamtjahr sagen die Vontobel-Experten einen leichten Umsatzrückgang um 2,6% auf 2,3 Mrd. \$ voraus.

Termine

Di	Novartis	Quartalsresultat
Mi	ABB	Quartalsresultat
Mi	Credit Suisse	Quartalsresultat
Mi	Lonza	Quartalsresultat
Do	Logitech	Geschäftsjahr 11/12
Do	Straumann	Quartalsresultat
Do	Geberit	Quartalsresultat
Do	BAK Basel	Frühjahrsprognose
Fr	KOF/ETH	Konjunkturbarometer
Fr	Nobel Biocare	Quartalsresultat

Börsen-Indizes

		1 Jahr in %	1 Wo. in %
▲ Schweiz SMI	6237.79	-3.21	2.73
▲ Schweiz SPI	5737.83	-3.07	2.55
▲ Europa Euro Stoxx 50	2311.27	-20.89	0.86
▲ Frankfurt DAX	6750.12	-6.88	2.52
▲ London FTSE 100	5772.15	-4.15	2.13
▲ New York Dow Jones Ind.	13029.26	4.62	1.40
▼ New York Nasdaq C.	3000.45	7.06	-0.36
▼ Tokio Nikkei 225	9561.36	-0.47	-0.80

Hitparade

Swiss-Market-Index

	Kurs in Fr.	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Roche GS	168.70	23.77	7.45
ABB N	18.83	-15.22	5.25
Transocean Inc. N	46.63	-31.07	5.02
Zürich Insur. Grp	223.00	-6.14	3.58
Adecco N	45.41	-25.50	2.74
Novartis N	51.20	-0.87	2.71
Nestlé N	57.10	6.33	2.70
SGS N	1760.00	4.76	1.38
Julius Bär N	35.42	-9.18	1.23
Swisscom N	340.00	-17.25	1.04
Credit Suisse Group N	23.81	-38.24	0.89
Givaudan N	888.00	-4.62	0.79
Richemont I	55.60	2.39	0.00
Synthes N	156.60	5.45	-0.19
Actelion N	32.86	-35.25	-0.33
UBS N	11.46	-30.21	-0.52
Syngenta N	316.50	2.46	-0.88
Swiss Re N	56.00	13.02	-1.58
Holcim N	55.25	-25.99	-1.78
Swatch I	410.00	-0.73	-2.31

Swiss-Performance-Index

	Kurs in Fr.	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Santhera Pharm. N	4.79	-30.07	11.40
Cytos Biotechn. N	2.50	-78.26	11.11
I.P.S. Innov. Pack I.	10.35	15.00	8.95
Duffry N	118.60	10.22	8.11
Burkhalter N	279.00	4.89	7.62
Lifewatch N	8.74	16.53	7.50
Also-Actebis N	41.75	-14.53	7.33
Inficon N	220.30	11.83	7.31
Siegfried N	98.00	-2.00	6.52
Sulzer N	130.40	-13.53	6.45
Panalpina N	90.30	-19.88	-5.40
Mindset I	3.10	8.77	-5.49
Valartis Group I	14.75	-22.77	-5.75
Kühne + Nagel N	111.50	-16.98	-6.38
Von Roll I	2.65	-40.85	-7.02
Bobst N	26.45	-34.61	-7.68
Temenos N	14.55	-51.66	-8.78
Evolva Holding N	0.39	-71.74	-9.30
Adval Tech N	161.90	-51.96	-10.06
Swissmetal	1.15	-76.29	-10.16

Euro-Stoxx-50-Index

	Kurs in €	1 Jahr in %	1 Wo. in %
BASF N	66.20	1.38	7.42
Bayer N	53.73	-4.67	6.40
Münchener Rück.	115.40	0.17	6.26
Unilever N.V.	25.78	13.57	4.48
Danone	52.43	6.89	4.32
GDF Suez	18.69	-31.38	4.04
Phillips Elec.	14.34	-30.12	3.73
BMW St	69.84	15.38	3.47
Allianz SE vN	84.66	-16.34	3.40
Schneider Electr.	47.39	-17.05	3.21
Banco Santander	4.75	-41.94	-2.26
BNP Paribas	29.61	-41.42	-2.62
Volkswagen Vz.	125.40	5.91	-2.64
Soc. Générale	17.30	-60.41	-2.84
Vinci	33.82	-21.92	-2.91
LVMH	123.40	4.84	-2.95
BBVA	5.10	-38.40	-4.39
Iberdrola	3.59	-40.85	-5.25
Nokia	2.79	-52.99	-8.88
Repsol YPF	14.92	-36.05	-14.60

Dow Jones Industrial

	Kurs in \$	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Travelers Comp.	62.75	6.12	7.97
Microsoft	32.42	25.85	5.23
Wal-Mart Stores	62.45	16.32	4.48
Verizon	38.73	2.49	3.95
Pfizer	22.56	10.64	3.25
Kraft Foods	38.54	14.84	3.19
Coca Cola	74.13	9.26	3.04
Exxon Mobil	85.30	-0.41	2.83
Procter & Gamble	67.51	5.95	2.58
General Electric	19.36	-5.10	2.54
Cisco Systems	19.91	17.60	0.30
American Express	57.45	22.23	0.30
Johnson & Johnson	63.71	-1.06	0.27
Hewlett-Packard	24.51	-40.06	-0.24
McDonald's	95.94	22.37	-1.06
JP Morgan Chase	42.72	-4.13	-1.13
Alcoa	9.70	-41.71	-1.52
IBM	199.60	21.15	-1.58
Intel	27.60	28.91	-1.74
Bank of America	8.36	-31.87	-3.69