

«Emotionen aus dem Spiel lassen»

FONDSMANAGER-INTERVIEW GERD RAMSPERGER Der Manager des Eniso Forte SMI Expanded zu den Chancen der Schweizer Aktien

Das Angebot an Fonds, die in Schweizer Aktien investieren, wird immer umfangreicher, bereits sind es über 130. Neu auf dem Markt ist der Eniso Forte CH SMI Expanded. Dieser aktiv gemanagte Fonds investiert in die Titel der fünfzig höchstkapitalisierten Schweizer Gesellschaften. Verwaltet wird er von Gerd Ramsperger. Ramsperger ist seit 1. September 2008 CEO und Gründungspartner der Zürcher Investmentboutique Eniso Partners. Zuletzt war er in leitender Stellung für die Bank Sarasin tätig.

□ **Herr Ramsperger, Sie haben einen Fonds lanciert, der in Schweizer Aktien investiert, und zwar in die Titel der fünfzig höchstkapitalisierten Unternehmen. Warum diese Beschränkung, weshalb legen Sie nicht einfach in die aus Ihrer Sicht aussichtsreichsten Schweizer Papiere an?**
Der Schweizer Aktienmarkt wird von wenigen grossen Unternehmen dominiert. Sie weisen jedoch im Vergleich zu vielen mittelgrossen Schweizer Gesellschaften ein relativ bescheidenes Wachstum auf. Indem wir ausschliesslich in die fünfzig höchstkapitalisierten Unternehmen investieren, schlagen wir die Brücke zwischen hoher Marktliquidität der Aktien auf der einen und überdurchschnittlichem Wachstum auf der anderen Seite. Vor allem in Krisenzeiten, wenn der Börsenumsatz drastisch schrumpft, ist die Liquidität entscheidend. In vielen Schweizer Valoren ist ein Ausstieg in fallenden Märkten fast unmöglich. Das möchten wir unseren Investoren nicht zumuten.

□ **Die Konkurrenz unter den Schweizer Aktienfonds ist sehr gross. Die Fondsanalysegesellschaft Lipper führt gegen 130 in der Schweiz investierende Aktienfonds in der Datenbank. Weshalb braucht es einen weiteren?**
Wenn der Fonds wichtige Merkmale zur Differenzierung von den Gefässen anderer Anbieter aufweist, besteht auch in einem umkämpften Markt eine reelle Chance auf Erfolg. Für Anleger, die in Schweizer Aktien investieren wollen, ist der Eniso Forte CH SMI Expanded sowohl aus Diversifikations- wie auch aus Renditeüberlegungen interessant. Im Gegensatz zu traditionellen Schweizer Aktienfonds, die die Portfolioanteile der einzelnen Titel sehr stark nach ihrer Gewichtung im Swiss Performance Index ausrichten, investiert unser Fonds auf gleichgewichteter Basis in die einzelnen Papiere.

□ **Wo liegt der Vorteil dieses Vorgehens?**
Der Anleger hält keine Klumpenrisiken in einzelnen Schweizer Titeln. Das Ziel ist, die absoluten Risiken und nicht das Risiko gegenüber dem Referenzindex gering zu halten. Zudem zeigen Untersuchungen, dass eine Gleichgewichtung der Unternehmen im Portfolio über einen längeren Zeitraum eine bessere Rendite erbringt.

□ **Gibt es weitere Unterschiede?**
Ein weiteres Differenzierungsmerkmal gegenüber dem Gros der Schweizer Aktienfonds liegt in der Methodik der Verwaltung. Wir setzen in allen Anlageentscheidungen auf rein systematische Prozesse. Emotionen, oft der Ursprung suboptimaler Investitionsentscheidungen, bleiben damit aussen vor. Anders als bei den meisten Aktienprodukten wird bei

den Aktienfonds von Eniso zusätzlich zum Prozess der Titelselektion der Aktienanteil dynamisch zwischen 50 und 100% gesteuert. Das hilft, länger andauernde Schwächephasen an den Aktienbörsen abzufedern, und führt so zu einem ausgewogeneren Rendite-Risiko-Verhältnis.

□ **Welches sind die Kriterien, die eine Aktie erfüllen muss, um in Ihren Fonds aufgenommen zu werden?**
Schon vor einigen Jahren haben wir uns zum Ziel gesetzt, einen ausgewogenen Entscheidungsmechanismus für die Aktienauswahl zu entwickeln, der sich durch eine hohe Stabilität im Zeitverlauf auszeichnet. Deshalb haben wir die Charakteristiken unterschiedlichster, erfolgreicher Anlageansätze zusammengeführt. Neben Bewertung und Wachstum ist für uns die Qualität von Bilanz und Erfolgsrechnung eine wichtige Grösse. Bewusst betrachten wir auch technische Faktoren, die die Kursdynamik einer Aktie oder Mean-Reversion-Muster analysieren – Grössen, die von fundamentalen Investoren oft vernachlässigt werden. Weiche Faktoren, die meist auf persönlichen Emotionen beruhen, werden in der Titelselektion komplett ausgeschaltet.

□ **Was erwarten Sie vom Schweizer Aktienmarkt in der zweiten Hälfte dieses Jahres und darüber hinaus? Und wie schneidet er im globalen Vergleich ab?**
Wie sich der Aktienmarkt im Quervergleich auf längere Frist entwickeln wird, können wir leider nicht vorhersagen. Langfristige Prognosen, das zeigen verschiedene wissenschaftliche Studien, sind so gut, wie eine Münze zu werfen. Wir sind aber überzeugt, dank unserer Systematik einen deutlichen Mehrwert gegenüber gängigen Schweizer Marktindizes erwirtschaften zu können.

Wegen des starken Frankens kämpft die Schweiz eher gegen eine Deflation als eine Inflation.

□ **Welche Faktoren werden die Schweizer Börse in erster Linie beeinflussen?**
Wir schauen für den Schweizer Aktienmarkt, wie auch für die anderen führenden Märkte, konsequent auf die gleichen Entscheidungskriterien. Dies sind das volkswirtschaftliche Umfeld, die Aktienmarktbeurteilung, die Gewinnaussichten, das Zinsumfeld sowie die Kursdynamik.

□ **Was halten Sie vom Franken? Bleibt er, weil er so fest tendiert, per saldo eine Belastung für die Schweizer Börse?**
Ein Wechselkurs kann sehr lange von seiner Kaufkraftparität abweichen. Der Franken tut dies im Moment insbesondere gegenüber dem Euro sehr deutlich. Da das Wechselkursgefüge gegenwärtig in hohem Mass von Emotionen belastet wird, ist eine Prognose für mich unmöglich, zumal Vorhersagen für die Entwicklung von Währungen oft noch schlechter sind als für den Verlauf von Aktienmärkten. Ein starker Franken dürfte die Schweizer Börse vorläufig aber weiter belasten, da er sich mit Verzögerung nun auch in den Unternehmensergebnissen niederschlägt.

□ **Die EZB hat soeben die Zinsen erhöht. Werden steigende Zinsen auch in der Schweiz bald zum Thema?**
Aufgrund des starken Frankens kämpft die Schweiz eher gegen eine Deflation als eine Inflation. Die SNB wird versuchen, die Zinsen so lange wie möglich tief zu halten, um so einer weiteren Aufwertung entgegenzuwirken. Auf Basis unserer Modelle sehen wir aktuell keine Anzeichen für markant steigende Zinsen, obwohl es in der Binnenkonjunktur durchaus Gründe gibt, die für höhere Renditen sprechen, wie der Immobilienmarkt.

INTERVIEW: FRANZ SCHNEIDER



Seit 2002 ist Hans-Peter Rohner CEO von Publigroupe. In seiner Zeit sind die Einnahmen im Kerngeschäft massiv zurückgegangen.

Geschrumpfte Publigroupe

Kerngeschäft verliert an Bedeutung – Langfristige Ausrichtung unklar – Aktien unter Buchwert

ERICH BÜRGLER

Die Lausanner Publigroupe ist nur noch ein Schatten ihrer selbst. Wenigstens im längerfristigen Vergleich. Innerhalb von zehn Jahren hat sich der Umsatz der Werbevermittlerin beinahe halbiert: 2000 erreichte er 2,7 Mrd. Fr, im vergangenen Jahr waren es noch 1,5 Mrd. Fr. Dazwischen liegen viele Restrukturierungen, Fehlschläge bei Übernahmen und der Verlust exklusiver Vermarktungsverträge mit Verlagshäusern. Das spiegelt sich im Aktienkurs. Die Titel notieren immer noch unter Buchwert. In den vergangenen Monaten haben sich Investoren aber wieder stärker für die Valoren interessiert. Im Vergleich zum Jahresanfang liegen sie über 30% im Plus.

Schwierig bleibt die Lage für Publigroupe vor allem in der Sparte Media Sales. Die Vermittlung von Inseraten in Zeitungen und Zeitschriften ist zwar mit Abstand der grösste Umsatzträger, hat in den letzten Jahren jedoch keinen oder nur wenig Gewinn abgeworfen. Probleme machen wie in vielen Medienunternehmen die strukturellen Verschiebungen von gedruckter zu Onlinewerbung. Daneben hat Publigroupe in den letzten Jahren allerdings generell an Bedeutung verloren.

Digitale Hoffnungen

Während zu den besten Zeiten kaum ein Verlagshaus an der in der Branche nur «P» genannten Gesellschaft vorbeikam, verhandeln heute die meisten Medienunternehmen direkt mit ihren wichtigsten Werbekunden. Publigroupe bleibt der Rest. Das Unternehmen hat die Strukturen deshalb angepasst, der Sparte ein rigoroses Sparprogramm verordnet und neue

Verträge mit den bedeutenden Medienunternehmen abgeschlossen. 2010 schaffte Media Sales knapp den Sprung in die schwarzen Zahlen. Was die neuen Verträge bringen, wird sich erst noch zeigen. Das Segment soll trotz sich verkleinernden Volumen dank einer niedrigen Kostenbasis mittelfristig eine Ebit-Marge von 3% erwirtschaften.

Ohnehin will sich Publigroupe angesichts des Umfelds im Mediensektor zum «digitalen Unternehmen» wandeln. Erfolgreich im Onlinegeschäft sind der Vermarkter Zanox und die Plattform Local.ch. Der Haken dort: Sie gehören Publigroupe nicht. Beides sind Minderheitsbeteiligungen von knapp unter 50% und können deshalb nicht konsolidiert werden. Der ausgewiesene Onlineumsatz lag deshalb 2010 bei lediglich 140 Mio. Fr. Eine Überraschung war der jüngst bekanntgegebene Rücktritt von Thomas Kaiser, dem Leiter der Bereiche Digital und Marketing Services. Der Stellvertreter von CEO und Präsident Hans-Peter Rohner wechselt zu Ringier. Er wurde als Nachfolger von Roh-

ner gehandelt, der im kommenden Jahr sein Doppelmandat abgeben will. Auch im dritten Bereich, in dem zusammen mit Swisscom betriebenen Geschäft in Adressverzeichnissen, hat Publigroupe die Strukturen gestrafft, um die Profitabilität zu verbessern.

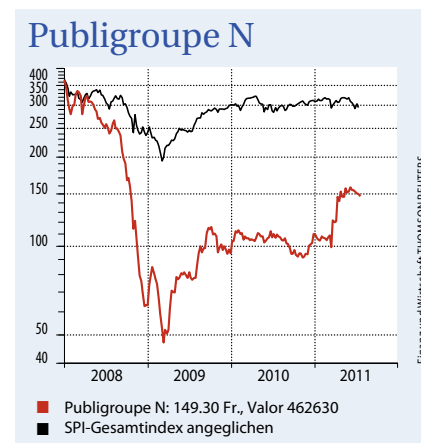
Werbeumfeld trüber

Nachdem Publigroupe die grössten Bausteine weitgehend abgeschlossen hat und die Kosten im Kerngeschäft unter Kontrolle scheinen, gilt es nun, die langfristigen Pläne der bestehenden drei Segmente genauer aufzuzeigen. Die sind bisher diffus. Ein strategisches Update sei im Spätherbst denkbar, sagte ein Publigroupe-Sprecher auf Anfrage.

Die Aktien des Unternehmens notieren zuletzt um 150 Fr. und damit immer unter Buchwert (175 Fr.). Sie sind damit weiterhin eher überverkauft. Der Broker Helvea kommt mit Blick auf die Immobilien, die Beteiligungen und die finanziellen Mittel des Unternehmens auf ein Kursziel von 195 Fr. Dies trotz einem Abschlag von 40% wegen Konglomeratsstruktur und geringer Liquidität der Aktien. Wir bleiben mit einer Kaufempfehlung zurückhaltend. Neben den unklaren längerfristigen Perspektiven hat sich auch das operative Geschäft zuletzt eingetrübt. Nach einem guten Start ins Jahr spricht Publigroupe von Mai und Juni als schwierigeren Monaten, was das Werbeumfeld betrifft.

Weitere Informationen wie Archiv, News, Kurse finden Sie unter www.fuw.ch. Geben Sie den folgenden Webcode ein:

Aktienführer: Publigroupe



Givaudan ersetzen Lonza

Anpassungen im Swiss Market Index und im Mid-Cap-Index Smim

Nach Handelsschluss am 16. September werden in den Indizes der SIX Swiss Exchange eine Reihe von Indexkorrekturen vorgenommen; am 19. September treten sie in Kraft. Die wichtigste betrifft die Aufnahme von Givaudan N in den Swiss Market Index SMI, das Barometer der zwanzig liquidesten und grösstkapitalisierten Werte. Sie ersetzen dort Lonza N, die in den Smim verschoben werden, der die auf den SMI folgenden dreissig wichtigsten Titel abbildet. In den Smim kommen daneben neu Dufry N und Partners Group N, während Givaudan N aufsteigen bzw. Panalpina N und Barry Callebaut N absteigen. In den Swiss Leader Index SLI werden Schindler PS aufgenommen, wogegen Weatherford N ausgeschlossen werden. Der SLI umfasst die dreissig grössten

und liquidesten Titel, wobei die vier grösstkapitalisierten auf ein Gewicht von jeweils 9% und die nachfolgenden, sofern nötig, auf 4,5% gekappt werden. Die Indexveränderungen sind kursrelevant, weil Produkte wie Fonds oder ETF entsprechend umgestaltet werden müssen. **MR**

SMI ab 19. September

Novartis N	Swiss Re N
Roche GS	Julius Bär N
Synthes N ²	ABB N
Actellion N	Holcim N
Nestlé N	SGS N
Richemont I	Adecco N
Swatch Group I	Syngenta N
UBS N	Transocean N
CS Group N	Swisscom N
Zürich FS N	Givaudan N ¹

¹neu ² bis zur Integration in Johnson & Johnson

Leserbrief

«Mangel an Arbeitskräften»

FuW Nr. 54 vom 9. Juli

Ihr Australien-Mitarbeiter («Dem australischen Bergbau droht ein Mangel an Arbeitskräften») scheint vom Funktionieren des freien Marktes wenig zu halten. Wenn der australische Bergbau «boomt», benötigt er Arbeitskräfte, die bereit sind, physisch anzupacken. Der vom Autor beklagte Mangel an universitären(!) Nachwuchs wird da wohl kaum weiterhelfen.

Was fehlt, sind Leute, die bereit sind, sich die Hände schmutzig zu machen; Personal, das aus ähnlichen Gründen auch in der Schweiz zur Mangelware geworden ist. Auch bei uns begegnet man ja der nicht-akademischen Berufswahl immer öfter mit einem Nasenrumpfen. **TONI GIGER**, Biel



Gerd Ramsperger: «Keine Klumpenrisiken im Fondsportfeuille.»

BILD: ZVG

BILD: ALESSANDRO DELLA BELLA/KEYSTONE