



acrevi  
spektrum

# invest 01


2017

Ihre Anlageperspektiven


Der Realwerte-Check

# Ein Blick über die Zinsen hinweg

acrevi  
Ihre Bank, näher bei Ihnen



«Der Preis ist das,  
was du zahlst,  
und der Wert ist  
das, was du  
bekommst.»



Warren Buffett



## Geschätzte Leserin, geschätzter Leser

Schön, dass Sie sich für das neue «acervis Invest» interessieren – herzlichen Dank. Wir setzen uns leidenschaftlich dafür ein, dass sich die Lektüre für Sie lohnt. Dies wird uns natürlich nur gelingen, wenn wir Sie immer wieder mit neuen Anlageperspektiven und substanzstarken Inhalten überzeugen können. Hierfür beleuchten wir in jeder Ausgabe ein hochrelevantes ökonomisches Anlagethema und präsentieren Ihnen ganz konkrete und fundierte Anlageempfehlungen.

Den Anfang macht das Thema «Realwerte-Check», und zwar im doppelten Sinne: Einerseits checken wir unterschiedlichste Anlageklassen auf ihren tatsächlichen Realwertgehalt. Was unterscheidet beispielsweise eine realwertorientierte Aktie von anderen? Andererseits ermuntern wir Sie, geschätzte Damen und Herren, Ihr Anlagedepot einem unabhängigen «Realwerte-Check» zu unterziehen. Dies lohnt sich, denn es ist für den langfristigen Vermögenserhalt essenziell, welche Anlagen im aktuellen Umfeld reale Substanz aufweisen und welche eben nicht. Ihre persönliche acervis Ansprechperson unterstützt Sie dabei sehr gerne.

Die zukünftigen Ausgaben des acervis Invest werden auch von Ihren Feedbacks geprägt sein. Es ist mir aus diesem Grund ein Anliegen, Ihre Anregungen unter [michael.steiner@acervis.ch](mailto:michael.steiner@acervis.ch) persönlich entgegenzunehmen zu dürfen. Ich freue mich darauf und wünsche Ihnen eine anregende Lektüre.

Freundlich grüsst Sie Ihre acervis

Dr. Michael Steiner  
Leiter Private Banking

# Perspektiven- wechsel

Seit Menschengedenken ist Sparen ein wichtiges Konzept, um für die Zukunft vorzusorgen. Legten in der Steinzeit Sammler und Jäger Lebensmittelvorräte für härtere Zeiten zur Seite, häuft die Menschheit in der Neuzeit Kapital an, um Lebensträume zu verwirklichen oder für einen ruhigen und finanziell gesicherten Ruhestand zu sorgen. Positiv ausgedrückt führt der Konsumverzicht zu einer realen Rendite in der Zukunft. Doch nun bringen Zinsen um die Nullgrenze oder darunter dieses altbewährte Konstrukt ins Wanken und zwingen insbesondere Sparer zum Umdenken. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt Perspektiven und Chancen, wie der Vermögenserhalt und -aufbau dennoch gelingen kann.

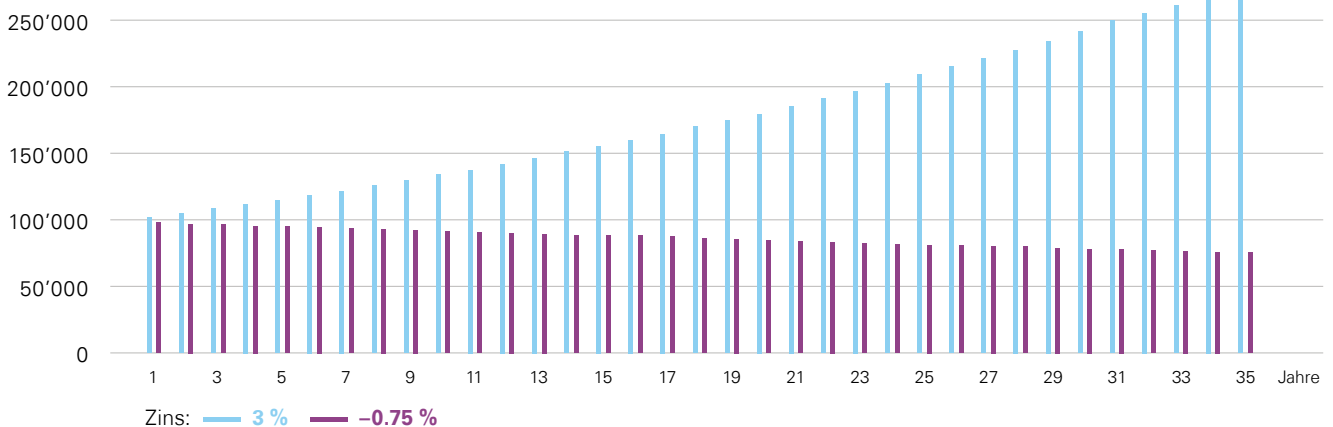
.....  
von Alessandro Sgro

Stellen Sie sich vor, Ihr Vermögen würde ab sofort nicht mehr positiv, sondern konstant mit  $-0.75\%$  p.a. verzinst. Das ist der aktuelle Zinssatz, den die Schweizerische Nationalbank den Geschäftsbanken für deren Guthaben belastet, die die Freigrenze überschreiten. Wie sich eine negative Verzinsung auf das Vermögen auswirken kann, zeigt ein einfaches, aber illustratives Rechenbeispiel: Ein Anleger verfügt über CHF 100'000 und möchte diese gewinnbringend anlegen. Mit einer angenommenen durchschnittlichen jährlichen Verzinsung von  $3\%$  und einem Anlagehorizont von 35 Jahren konnte – Zins und Zinseszinsseffekt sei Dank – in der Vergangenheit ein Betrag von CHF 281'386 erwirtschaftet werden. Der Konsumverzicht lohnte sich deutlich. Bei gleicher Anlagedauer, aber einem Zinssatz von  $-0.75\%$  schmilzt das Vermögen auf CHF 76'837 und verliert somit knapp einen Viertel des heutigen Wertes. Der Zinseszinsseffekt wirkt eben nicht nur nach oben, sondern auch nach unten. Welche Auswirkungen dies auf die Altersvorsorge oder die Finanzierung des Lebensstandards hätte, möchte man sich nicht vorstellen. Doch müssen wir uns an diese neuen Gegebenheiten gewöhnen?

Das Beispiel ist bewusst einfach gewählt und zeigt eindrücklich auf, wie entrückt sich die Situation heute präsentiert. Wie lange das anspruchsvolle Umfeld noch anhalten wird, ist nicht absehbar. Zudem sind insbesondere Zinsprognosen äusserst schwierig, da sie von verschiedensten ökonomischen und politischen Faktoren abhängen. Kurz- und mittelfristig müssen wir eine tiefe Verzinsung und gar Negativzinsen wohl akzeptieren und den Fokus von der reinen Verzinsung wegleiten. Glücklicherweise existieren neben dem Zins weitere Quellen – genannt Risikoprämien –, die zum Vermögenserhalt sowie -aufbau beitragen können. Das zeigt auch ein Blick in die Vergangenheit. Dabei stützen wir uns für die internationale Analyse auf die Daten von Jeremy J. Siegel, Professor für Finanzwissenschaften an der Wharton School der University of Pennsylvania, und für die Schweiz auf die Daten von Pictet.

Siegels Analysen zum amerikanischen Aktienmarkt sind in Umfang sowie Datenqualität einzigartig und erlauben, wichtige Erkenntnisse zu gewinnen. Seine Daten reichen bis ins Jahr 1802 zurück und umfassen somit auch verschiedenste Konjunkturzyklen und Krisenphasen. Das ermöglicht uns, die Risiken und Chancen der verschiedenen Anlageklassen noch besser zu verstehen und die Erkenntnisse in unsere aktuelle Analyse einzubeziehen.

#### Vermögensentwicklung in CHF: Starke Wirkung des Zinseszinsseffekts nach oben wie nach unten



Quelle: eigene Berechnungen, acrevis Asset Management & Research

#### Reale Entwicklung verschiedener Anlageklassen in den USA

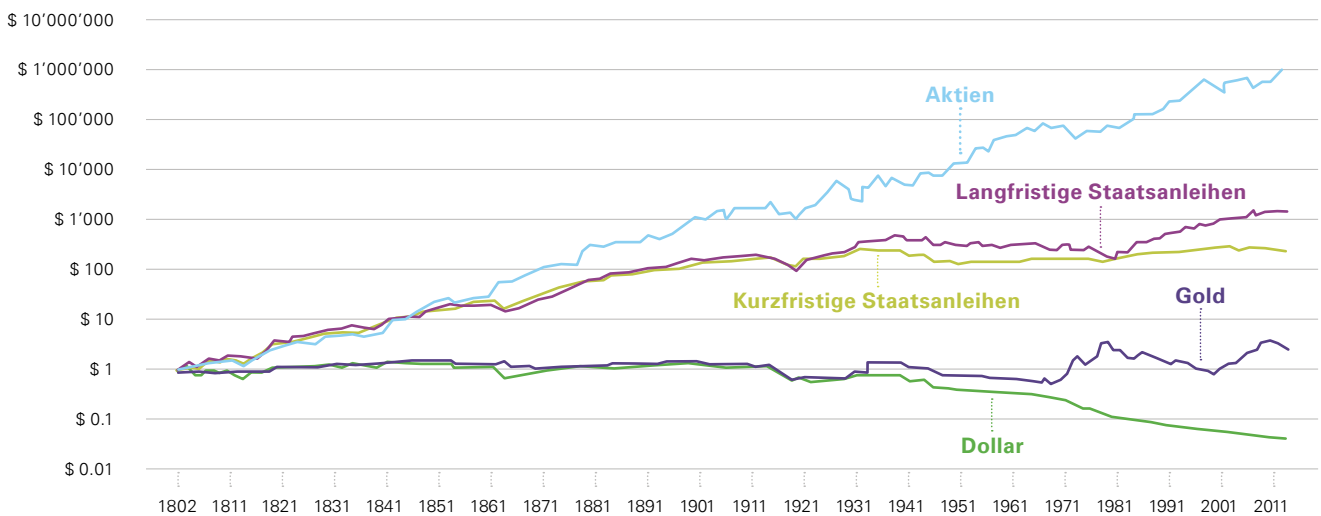
Den mit Abstand grössten realen Wertzuwachs verzeichneten – in US-Dollar gerechnet – mit durchschnittlich 6.7 % pro Jahr amerikanische Aktien. Ausschüttungen wurden dabei reinvestiert. Eindrücklich ist die Stabilität der realen Aktienrenditen über die Zeit, trotz Krisen und Kriegen. Zwischen 1802 und 1870 – also während der Wandlung der USA von einer Agrar- zur Industriegesellschaft – sowie zwischen 1871 und 1925 und damit während der Zeit des

Den grössten Beitrag zum Vermögensaufbau leisteten Aktien.

Aufstiegs der USA zur führenden politischen und wirtschaftlichen Weltmacht betrug die Realrendite jeweils 6.6 % p.a. Zwischen 1926 und 2012 – einer sehr dynamischen Zeit des technologischen Fortschritts und der Wandlung zur Dienstleistungsgesellschaft – resultierte eine durchschnittliche reale Rendite von 6.4 % p.a. Allerdings musste der eindruckliche Wertzuwachs von Aktien auch mit einigen Schwankungen erduldet werden. Die Volatilität als Mass für diese Schwankungen lag im Zeitraum von 1802 bis 2012 bei durchschnittlich 18.0 % p.a. Deutlich tiefer lag die Volatilität mit 6.0 % p.a. bei amerikanischen Obligationen, doch entsprechend niedriger war auch die Rendite. So rentierten Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten inflationsbereinigt im Durchschnitt mit 2.7 % und solche mit langen Laufzeiten mit 3.5 % p.a. Gold erwirtschaftete lediglich 0.5 % pro Jahr und vermochte somit die Inflation knapp auszugleichen.

Für die Schweiz reichen die Daten leider nicht so weit zurück. Dennoch können wir auch daraus wichtige Schlüsse ziehen. Auch in der Schweiz leisteten Aktien den grössten Beitrag zum Vermögensaufbau. Die durchschnittliche jährliche reale Performance seit 1962 betrug 7.32 % p.a. Allerdings musste der eindruckliche Ertrag auch hier mit einigen Schwankungen erduldet werden. Die Volatilität betrug 21.5 %. Auch Immobilien schnitten mit einer jährlichen Performance von durchschnittlich hohen 6.87 % ab. Das tiefste Risiko barg das Belassen des Geldes auf dem Konto, es bot aber auch die tiefste Rendite. Ein moderates Risiko stellte die Investition in Obligationen dar. Moderat war mit 4.67 % p.a. auch der Ertrag. Bei Gold resultierte – umgerechnet in Schweizer Franken – lediglich die zweittiefste Performance.

Reale Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen in den USA seit 1802



Quelle: Jeremy J. Siegel, «Stocks for the Long Run»

Vergangene Entwicklungen können nicht a priori zur Prognose zukünftiger Entwicklungen genutzt werden. Sie vermitteln aber einen Eindruck, wie sich Anlageklassen entwickeln könnten. So ist weiterhin per Definition davon auszugehen, dass Eigenkapital (Aktien, Eigentum an Unternehmen) besser rentiert als Fremdkapital (Liquidität, Obligationen, Kredite). Doch für die Höhe der Rendite bleiben das wirtschaftliche Umfeld und insbesondere das Zinsniveau entscheidend. Dass sich an letzterem in absehbarer Zeit grundlegend etwas ändern wird, ist nicht anzunehmen. Die Kombination (künstlich) tief gehaltener Zinsen und anziehender Inflation ist toxisch und bedeutet eine reale Entwertung, weil die Kaufkraft vermindert wird. Deshalb ist es wichtig, das Vermögen breit zu diversifizieren und in Anlageklassen zu investieren, die auch in diesem Umfeld zum realen Werterhalt beitragen können. Das sind – nomen est omen – Anlagen mit Realwertcharakter. Realwertcharakter bedeutet, dass etwas einen realen Wert darstellt oder schafft und über eine gewisse Stabilität verfügt – wie zum Beispiel Immobilienanlagen, Gold oder Eigentumsanteile (Aktien) eines Unternehmens. Ihr Wert berechnet sich auf Basis von realen Gütern. Mit Gold, Immobilien und vor allem Aktien betrachten wir im Sinne eines Realwerte-Checks in dieser Invest-Ausgabe die drei zentralen realwertorientierten Anlageklassen näher.

### **Gold – der Glanz ist trügerisch**

Gold hat eine lange Tradition als Vermögensspeicher. Es ist zudem die älteste Währung und wurde in vielen Hochkulturen (Ägypten, Rom, China) als Zahlungsmittel verwendet. Im Kern ist es allerdings ein äusserst seltener Rohstoff. Weil Gold ein realer Sachwert ist, der nur begrenzt verfügbar – also nicht inflationierbar – ist und im Notfall wie früher wieder als Währung eingesetzt werden könnte, wird dem gelben Edelmetall Realwertcharakter beigemessen. Gold ist historisch die einzige Währung, die alle Kulturen und Jahrhunderte überlebt hat. Im Portfoliokontext ist seine Bedeutung allerdings nicht so eindeutig wie diejenige von Aktien. Gold leistet zwar einen Diversifikationsbeitrag und verbessert das Risiko-Rendite-Verhältnis des Portfolios – allerdings nur in Krisenzeiten und bei hoher Inflation. Der Performancebeitrag von Gold ist zumindest langfristig marginal, zumal das gelbe Edelmetall keinen Zinsertrag abwirft und bei physischer Haltung gar Lagerkosten entstehen. Als Beimischung und insbesondere als Risikopuffer respektive Versicherung für schlechte Zeiten erscheint uns im aktuellen wirtschaftlichen Kontext eine Goldquote im Portfolio dennoch opportun.

Im Portfoliokontext ist die Bedeutung von Gold nicht so eindeutig wie diejenige von Aktien.

### **Immobilien – Zinssensitivität mahnt zur Vorsicht**

Immobilien sind wie Gold Sachwerte – bestehend aus Zement, Ziegeln und vielen weiteren Baustoffen. Sie sind etwas Reales, etwas Physisches, das auch in Krisenzeiten einen Wert behält und eine reale Rendite (z.B. Mietzinseinnahmen) abwirft. Aus Anlegersicht existieren verschiedene Möglichkeiten, in Immobilien zu investieren – direkt oder indirekt. Direkt sind viele Anleger über privates Wohneigentum mit persönlichem Nutzen investiert oder sie vermieten Wohnungen und Häuser als Renditeobjekte. Indirekt erfolgt die Anlage über Finanzinstrumente wie börsennotierte Fonds, wobei Fondsmanager in Wohn- oder Geschäftsimmobiliën investieren können. Ein Blick auf die historische

Immobilien sind etwas Reales, etwas Physisches, und stellen auch in Krisenzeiten einen Wert dar.

Performance zeigt, dass Immobilien in der Schweiz die einzige Anlageklasse waren, die mit Aktien mithalten konnte. Vor allem in der jüngsten Vergangenheit profitierten Immobilien von den tiefen Zinsen. Allerdings stellt sich aktuell die Frage der Überhitzung, weil die Preise aufgrund der sinkenden Zinsen stark gestiegen sind. Klar ist: Immobilien bieten Inflationsschutz, doch sie wären von steigenden Zinsen negativ betroffen. Eine Quote im Portfolio ist aus unserer Sicht dennoch sinnvoll – allerdings wie bei Gold als Beimischung. Denn solange die Zinsen tief bleiben, leisten Immobilien einen interessanten Renditebeitrag.

#### **Aktien – robuste Firmen mit stabilem Geschäftsmodell im Fokus**

Aktien sind Eigentumsanteile an Unternehmen, die es dem Anleger erlauben, an der Wertentwicklung einer Firma teilzuhaben. Das von den Anlegern zur Verfügung gestellte Kapital setzen Unternehmen für Investitionen und die Produktion von Gütern oder die Erbringung von Dienstleistungen ein. Mit diesen Investitionen sowie den gefertigten Produkten schaffen die Firmen einen realen Wert und gelten daher wie Gold oder Immobilien als Sachwerte. Letztlich ist ein Anleger Besitzer eines Unternehmens, das ein reales Produkt oder eine Dienstleistung mit einem entsprechenden Wert bereitstellt.

Nicht alle Unternehmen eignen sich gleichermaßen als Realwertanlagen. In der Unternehmensanalyse betrachten wir drei Dimensionen: finanzielle Solidität der Firma, Rentabilität und Stabilität des Geschäftsmodells sowie die aktuelle Bewertung der Aktientitel. Als Realwerte stehen somit vor allem Aktien von Firmen im Fokus, die solide finanziert sind, eine starke Bilanz und eine geringe Verschuldung aufweisen sowie über stabile Cashflows verfügen. Zudem zeichnen sie sich über eine gewisse Preissetzungsmacht aus, was ihr Geschäftsmodell stabil und nachhaltig macht. Sie sind in der Lage, Preiserhöhungen an die Kunden weiterzugeben sowie die Erträge zu optimieren und verfügen entsprechend über Produkte mit einem einzigartigen Charakter, die in der Wertschöpfungskette gut positioniert sind. Idealerweise ist das Produktuniversum auch geografisch breit diversifiziert, um unterschiedliche regionale konjunkturelle Entwicklungen auszugleichen.

Zur Beurteilung der finanziellen Solidität eines Unternehmens gehört auch die Frage der Zahlungsfähigkeit. Wie solvent eine Firma ist, zeigt der Altman Z-Score. Der Z-Score wurde 1968 von Edward I. Altman, Professor of Finance an der Stern School of Business der New Yorker Universität, entwickelt und berücksichtigt verschiedenste Bilanzkennzahlen. Firmen mit einem Z-Score von weniger als 1.81 gelten auf Einjahressicht als insolvenzgefährdet, Firmen mit einem Z-Score-Wert über 2.67 als ungefährdet. Die Tabelle zeigt zufällig ausgewählte Unternehmen und verschiedene Kennzahlen. Aktuell gefährdet ist folglich Meyer Burger mit einem Wert von  $-0.24$ . An der Grenze befindet sich Arysza. Am solventesten sind in dieser zufälligen Auswahl nach dem Altmanschen Z-Faktor das Spezialitätenchemie-Unternehmen Ems-Chemie sowie die Biotechfirma Bachem.



Als Realwerte sind vor allem Aktien von Firmen im Fokus, die ein stabiles Geschäftsmodell aufweisen.

Stabile Unternehmen zeichnen sich zudem durch eine nachhaltige und attraktive Dividendenpolitik aus. Dabei ist nicht nur die Höhe der Dividendenrendite (DivR) entscheidend, sondern auch, wie diese finanziert ist und sich über die Jahre hinweg entwickelt hat. Eine hohe Dividendenrendite kann im negativen Fall auch die Folge eines starken Kurseinbruchs sein. Auch Starinvestor Warren Buffett legt grossen Wert auf die Nachhaltigkeit der Dividendenpolitik. So investiert er nur in Unternehmen, die über die letzten zehn Jahre eine konstante und solide Dividende auszahlten. Die Nachhaltigkeit lässt sich anhand der Ausschüttungsquote (AQ) oder der Dividendenwachstumsrate beurteilen. Zu den Unternehmen, die auf einem gesunden Fundament stehen sowie einen regelmässigen Cashflow generieren, gehören Nestlé und Roche. Sie zeichnen sich nicht nur durch eine hohe Dividendenrendite aus, sondern auch durch ihre konsequente Ausschüttungsdisziplin. Bei der Ausschüttungsquote unterscheiden sich die beiden Grosskonzerne allerdings. Roche weist im Vergleich eine tiefe Quote auf, da das Pharmaunternehmen jährlich einen Grossteil seines Gewinns in die Forschung und Entwicklung von neuen Medikamenten reinvestiert.

Wie eingangs erwähnt, ist zur Beurteilung des Realwertcharakters eines Unternehmens entscheidend, ob es überhaupt einen Wert generiert und sich das Geschäftsmodell rentiert. Kann ein reales Produkt nicht kostendeckend hergestellt werden, so resultiert selbstverständlich kein realer Wert. Setzt man den Ertrag, den ein Unternehmen auf dem investierten Kapital erwirtschaftet (Return on Invested Capital, ROIC), ins Verhältnis zu den Kapitalkosten (KK), erkennt man, ob Wert generiert wird. Ist die Kennzahl tiefer als 1, wird Wert vernichtet, weil der Ertrag aus dem investierten Kapital nicht reicht, die Kapitalkosten des Unternehmens zu decken. Ein Beispiel aus der jüngeren Vergangenheit ist der Backwarenhersteller Aryzta. Bei ihm liegt das Verhältnis bei 0.59.

#### Verschiedene Kennzahlen zur Beurteilung von Unternehmen (Auswahl)

Name	Sektor	KGV	UW/EBITDA	DivR	AQ	ROIC/KK	Z-Score
Aryzta	Basiskonsumgüter	10.62	8.90	1.33 %	62.92 %	0.59	2.41
Bachem	Gesundheitswesen	29.05	19.46	2.70 %	95.66 %	1.57	7.78
Bossard	Industrie	15.67	14.37	2.18 %	43.07 %	3.00	5.33
Ems-Chemie	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	27.06	19.26	3.24 %	83.92 %	4.23	16.74
Kühne + Nagel	Industrie	19.08	14.11	4.26 %	91.64 %	3.24	6.66
Logitech	IT	18.84	10.13	2.06 %	67.06 %	1.72	7.25
Meyer Burger	IT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2.54	-0.24
Nestlé	Basiskonsumgüter	19.07	13.85	3.17 %	83.91 %	1.43	5.16
Roche	Gesundheitswesen	14.19	9.50	3.48 %	29.10 %	2.23	5.16
SFS	Industrie	18.31	10.83	2.16 %	53.79 %	0.90	6.99

Stand 24.04.2017

Deutlich mehr Wert vernichtet wird aktuell bei Meyer Burger. Hier ist das Verhältnis mit  $-2.54$  gar im negativen Bereich. Positive Beispiele hingegen sind Bossard, Ems-Chemie, Kühne + Nagel, Logitech und Roche.

Zu guter Letzt spielt auch die Bewertung – also die aktuelle Preisattraktivität der Titel – eine Rolle. Steigt der Kurs einer Aktie, erhöht sich auch die Bewertung der Titel. Hier wird in der Praxis immer wieder das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) betrachtet. Die Kennzahl weist aber einige Defizite auf – insbesondere bei der Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen. Welche Kriterien könnten ergänzend herangezogen werden?

Entscheidend bei der Realwertanalyse eines Unternehmens ist die Frage, ob es überhaupt Wert generiert.

Eine Kennzahl, die das KGV ideal ergänzt, ist das Verhältnis des Unternehmenswerts (UW) im Vergleich zum Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation (EBITDA). Der Vorteil gegenüber dem KGV ist die Berücksichtigung der Schulden-situation des Unternehmens. Zudem ist das EBITDA weniger manipulierbar als der ausgewiesene Gewinn, was die Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen verbessert. Ein Vergleich der beiden Industrieunternehmen Bossard und SFS zeigt anhand des KGV eine deutlich höhere Bewertung von SFS. Berücksichtigt man hingegen das Verhältnis des Unternehmenswerts im Vergleich zum EBITDA, relativiert sich diese Einschätzung. Ja, SFS scheint nun sogar tiefer bewertet.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass es unseriös wäre, den Realwertcharakter eines Unternehmens anhand einer einzigen Kennzahl oder einer Momentaufnahme zu beurteilen. Während das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das Verhältnis des Unternehmenswerts zum EBITDA sowie die Dividendenrendite dabei helfen, die Preisattraktivität einer Aktie zu beurteilen, dienen Kennzahlen wie der ROIC im Verhältnis zu den Kapitalkosten oder der Altman Z-Score dazu, die Solidität eines Unternehmens einzuschätzen. Zusätzlich verbessern lässt sich die Aussagekraft der Untersuchungen durch eine Betrachtung dieser Kennzahlen über die Zeit. Bei der dreidimensionalen Acrevis Spektrum Analyse berücksichtigen wir alle diese Elemente zur fundamentalen Einschätzung eines Unternehmens.

### **Aktien bieten Inflationsschutz**

Weil Unternehmen Preiserhöhungen in der Regel an die Kunden weitergeben, bewegen sich Aktienkurse langfristig im Gleichschritt mit der Inflation. Daher wirken sich Veränderungen des Preisniveaus im Durchschnitt nicht negativ auf die realen Aktienrenditen aus. Wie eingangs dargestellt, untermauerte Jeremy J. Siegel mit seinen Analysen die langfristige Stabilität von realen Aktienrenditen. Diese blieben trotz teilweise dramatischer Veränderungen in der Gesellschaft und Wirtschaft stabil. Dass diese Fakten nicht nur für den amerikanischen Markt gelten, zeigen die Analysen der drei britischen Ökonomen Elroy Dimson, Paul Marsh und Mike Staunton. In ihrem Buch «Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns» untersuchten sie die weltweiten Finanzmarktrenditen von 19 verschiedenen Ländern.

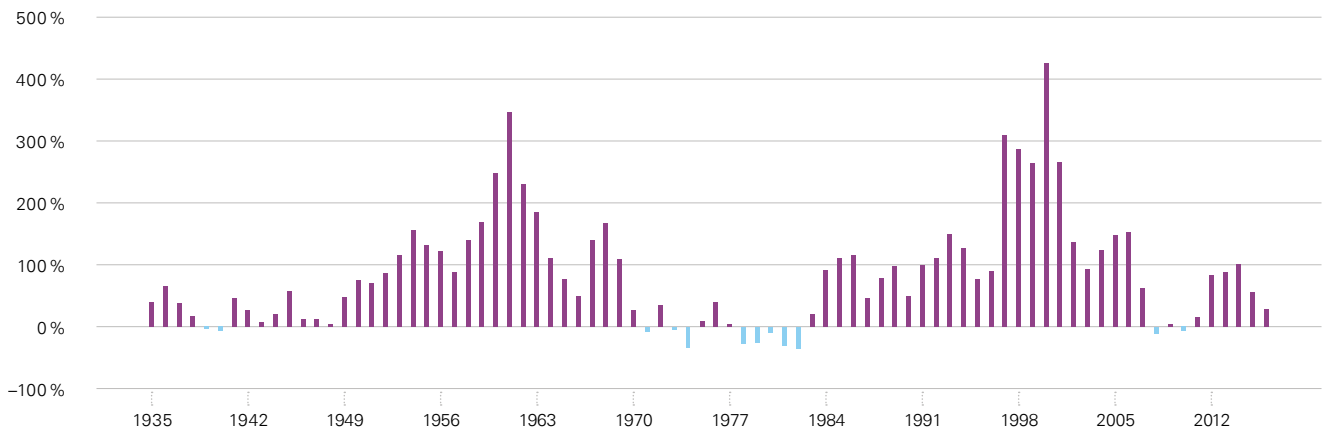
Trotz teilweise dramatischer Veränderungen in der Gesellschaft und Wirtschaft blieben die realen Aktienrenditen stabil.

### Aktien – eine unterschätzte Anlageklasse?

Obwohl Aktien langfristig den grössten Performancebeitrag leisten und einen Inflationsschutz bieten, ist ihr Anteil in den Depots relativ tief. Das zeigt eine Statistik der Schweizerischen Nationalbank über die Wertschriftenbestände in den Schweizer Kundendepots. So beträgt der Anteil von Aktien am Gesamtvermögen weniger als 40 %. Ein Grund liegt wohl in der Angst vor den kurzfristigen Schwankungen. Letztlich ist das jedoch eine Frage des Anlagehorizonts und der Risikofähigkeit jedes einzelnen Investors. Letztere ist sehr individuell und hängt insbesondere von den finanziellen Verhältnissen ab.

Bei einem langen Anlagehorizont relativiert sich die Angst vor den kurzfristigen Schwankungen. So zeigen eigene Berechnungen für den Schweizer Aktienmarkt, dass es bei einem Anlagehorizont von zehn Jahren nur wenige Perioden mit einer negativen Performance gab. Das Bild verbessert sich zudem mit steigender Anlagedauer.

#### 10-Jahres-Rendite: Bei einem Anlagehorizont von 10 Jahren nehmen negative Performanceperioden bei Aktien ab



Quellen: Pictet, eigene Performanceberechnung bei einem Anlagehorizont von 10 Jahren (rollierend)

### Langfristiges Sparen dank breit diversifizierter Realwerte!

Die historischen Zahlen aus den USA und der Schweiz wie auch die vorangehende Realwertanalyse zeigen eindrücklich auf, dass in Zeiten negativer Realzinsen nur Realwerte einen Vermögenserhalt bzw. -aufbau ermöglichen. Obligationen und Kontoguthaben hingegen sind einem realen Vermögensverzehr ausgesetzt. Aktien, ergänzt durch Immobilien und Gold, stellen somit eine empfehlenswerte langfristige Sparstrategie dar. Wichtige Voraussetzungen hierfür sind neben einem langen Anlagehorizont und der entsprechenden Risikofähigkeit insbesondere eine breite Diversifikation – also die Streuung des Vermögens über verschiedene Anlageklassen und innerhalb der Anlageklassen auf verschiedene Titel, Branchen und Sektoren.

# Anlageempfehlungen

Im Folgenden stellen wir Ihnen Titel vor, die nach der bewährten acrevis Spektrum Analyse ausgewählt worden sind und die Realwertbedingungen erfüllen.

## Aktien

### COLTENE

Valor	2'534'325	<b>Einschätzung acrevis</b>	
Währung	CHF	<b>Spektrum</b>	
Branche	Gesundheit	_____	
Kurs	89.05		<b>Rating</b>
KGV	17.75	Fundamental	3 ↗
Dividendenrendite	3.73%	Verhaltensbezogen	1 →
Altman Z-Score	8.16	Technisch	3 ↗
ROIC/KK	2.27	Gesamteinschätzung	7 ↗

Coltene ist ein führender Hersteller von Hilfs- und Verbrauchsmaterialien im Dentalbereich und verfügt über ein hochstehendes Produkteportfolio für eine breite zahnärztliche Behandlung. Eine grosse Chance besteht in der Erschliessung und im Ausbau neuer geografischer Märkte – insbesondere in den Schwellenländern, wo das steigende Einkommen die Nachfrage nach Zahnprodukten erhöhen wird. Die Durchdringung der Rheintaler in den Schwellenländern ist noch tief. Das Potenzial dazu besteht. Coltene zeichnet sich durch eine solide Bilanz und stetig wachsende Cashflows bei hoher Dividendenrendite aus. Ein hoher Altman Z-Score sowie ein starkes Verhältnis zwischen erwirtschaftetem Ertrag auf dem eingesetzten Kapital im Vergleich zu den Kapitalkosten zeugen von einer guten Stabilität des Unternehmens. Die positiven Zahlen führen zu einem starken Aufwärtstrend der Aktie.

### dormakaba

Valor	1'179'595	<b>Einschätzung acrevis</b>	
Währung	CHF	<b>Spektrum</b>	
Branche	Industrie	_____	
Kurs	870.50		<b>Rating</b>
KGV	22.40	Fundamental	3 ↗
Dividendenrendite	1.83	Verhaltensbezogen	2 ↗
Altman Z-Score	3.89	Technisch	3 ↗
ROIC / KK	1.56	Gesamteinschätzung	8 ↗

dormakaba ist weltweit einer der führenden Anbieter von umfassenden Lösungen für Sicherheit, Organisation und Komfort beim Zutritt zu Gebäuden, Räumen und Anlagen sowie bei der Erfassung von Personal- und Betriebsdaten. Starke Wachstumstreiber sind der Digitalisierungstrend, die fortschreitende Vernetzung, der hohe Erneuerungsbedarf beim Wohnungsbau sowie das verstärkte Sicherheitsbedürfnis. Hier möchte dormakaba den Kunden einfache und sichere Lösungen anbieten. Ein grosser Vorteil gegenüber der Konkurrenz ist die frühe Involvierung in der Bauphase, was eine bessere Positionierung der Produkte erlaubt. Die Technologieführerschaft bei innovativen Zugangssystemen ermöglicht den Zürchern, sukzessiv Marktanteile zu gewinnen. Der Zusammenschluss von Dorma und Kaba 2015 stärkt die Marktposition und begünstigt höheres Wachstum und ein besseres Profitabilitätsprofil bis ins Jahr 2019.

## Aktien

## komax

Valor	1'070'215	<b>Einschätzung acrevis</b>	
Währung	CHF	<b>Spektrum</b>	
Branche	Industrie		
Kurs	269.75		<b>Rating</b>
KGV	16.71	<b>Fundamental</b>	<b>3</b> ↗
Dividendenrendite	2.98	<b>Verhaltensbezogen</b>	<b>2</b> ↗
Altman Z-Score	8.10	<b>Technisch</b>	<b>3</b> ↗
ROIC / KK	1.44	<b>Gesamteinschätzung</b>	<b>8</b> ↗

Komax ist einer der bedeutendsten Anbieter von Maschinen und Systemen für die Kabelverarbeitung (Wire) und profitiert von der zunehmenden Elektronifizierung im Fahrzeugbereich sowie vom äusserst starken globalen Trend zur Automatisierung in der Fertigung. Dank einer hohen Innovationskraft und der starken Marktposition im Bereich Wire ist das Geschäft sehr profitabel. Ein hoher Altman Z-Score sowie ein günstiges Verhältnis zwischen dem erwirtschafteten Ertrag zu den Kapitalkosten sind Zeichen von Stabilität und der Fähigkeit der Wertgenerierung. Eine breit diversifizierte und sehr grosse Kundenbasis bietet Spielraum für Folge- und Zusatzgeschäfte – insbesondere zur Ausweitung des Servicegeschäfts.

## L'Oréal

Valor	502'805	<b>Einschätzung acrevis</b>	
Währung	EUR	<b>Spektrum</b>	
Branche	Konsumgüter		
Kurs	188.55		<b>Rating</b>
KGV	23.54	<b>Fundamental</b>	<b>2</b> →
Dividendenrendite	1.96	<b>Verhaltensbezogen</b>	<b>1</b> →
Altman Z-Score	7.95	<b>Technisch</b>	<b>3</b> ↗
ROIC / KK	1.37	<b>Gesamteinschätzung</b>	<b>6</b> ↗

L'Oréal ist der weltweit zweitgrösste Körperpflege- und Kosmetikhersteller. Die breite Produktpalette erstreckt sich von Massen- über Luxusprodukte bis hin zu Apotheken-Kosmetik und ist auch über den gesamten Globus weit verbreitet und gut positioniert. Insbesondere in den aufstrebenden Schwellenländern sind die Franzosen zurzeit besser unterwegs als die Wettbewerber. Durch die starken Marken besitzt das Unternehmen eine Preissetzungsmacht. L'Oréal zeichnet sich zudem durch eine solide Bilanz und die Fähigkeit aus, mit ihrem Geschäftsmodell Wert zu generieren. Die Anleger werden mit einer nachhaltigen und attraktiven Dividendenpolitik bedient.

## Immobilien

## CS Real Estate Fund LivingPlus

Valor	3'106'932	Fondsdomizil	Schweiz
Währung	CHF	Performance 3 J. p.a.	5.29%
Kurs	136.50	Volatilität p.a. in %	9.95%
TER	0.67%		

Der CS Real Estate Fund LivingPlus investiert in Seniorenimmobilien, moderne Wohnformen mit integrierten Serviceleistungen sowie in zukunftsorientierte Wohnkonzepte an attraktiven Standorten in der Schweiz. Er verschafft institutionellen und privaten Investoren den Zugang zu einem diversifizierten Portfolio von Wohnimmobilien mit modernen Nutzungs- und Servicekonzepten. Der Fonds hält die Immobilien im Direktbesitz.

## Edelmetalle

## ZKB Gold ETF AAH CHF

Valor	13'910'160	Fondsdomizil	Schweiz
Währung	CHF (H)	Performance 3 J. p.a.	-3.33%
Kurs	353.41	Volatilität p.a. in %	15.03%
TER	0.4%		

Das Anlageziel des ZKB Gold ETF besteht darin, die Wertentwicklung des Goldes zu reflektieren. Der Fonds ist stets zu 100 % mit dem physischen Edelmetall hinterlegt. Der Investor hat entsprechend jederzeit die Möglichkeit, seine Anteile zu veräussern oder die Sachauszahlung in physischem Gold à Standardbarren von ca. 12.5 kg zu verlangen. Die Anteilsklasse des ZKB Gold ETF hedged in CHF beinhaltet eine Währungsabsicherung gegenüber dem USD.

# Gute Fundamentaldaten stützen

Immer wieder führten in den letzten Monaten politische Entwicklungen zu Unsicherheiten an den Finanzmärkten – glücklicherweise nur kurzfristig. Der entscheidende Grund liegt in positiven makroökonomischen Daten sowie in der nach wie vor expansiven Geldpolitik.

.....  
von Alessandro Sgro

Die beiden Leitzinserhöhungen durch die US-Notenbank seit Dezember 2016 sind an den Märkten gut aufgenommen worden. Das liegt zum einen daran, dass die Geldpolitik rund um den Globus nach wie vor sehr expansiv ist, und zum anderen an positiven Daten zur Realwirtschaft. Weltweit entwickelt sich die Wirtschaft erstaunlich dynamisch und lässt robuste Quartalsergebnisse der Unternehmen erwarten. Seit Anfang Jahr deuten nun auch in Europa makroökonomische Daten auf eine ausgeprägte Wirtschaftsdynamik. Die robuste Exporttätigkeit im Januar zeigt, dass die Eurozone vom globalen Konjunkturaufschwung profitiert. Der Ausblick ist ebenfalls hoffnungsvoll. Vorlaufende Indikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes sind auf einem sehr hohen Niveau. Von dieser positiven Entwicklung in Europa profitiert auch die Schweiz. Die Schweizer Wirtschaft scheint die schwierige Zeit nach Aufhebung des Mindestkurses erfolgreich überwunden zu haben. Die anhaltenden Aktivitäten der Schweizerischen Nationalbank (Interventionen am Devisenmarkt, Einsatz von Negativzinsen) sowie die weiteren geldpolitischen Eingriffe vieler Nationalbanken wie der EZB zeigen allerdings, dass die Risiken aufgrund der Verschuldung und struktureller Schwächen der Wirtschaft weiterhin hoch sind.

Aus fundamentaler, verhaltensbezogener und auch technischer Sicht erachten wir die Aktienmärkte in Europa (inklusive Schweiz) sowie in den Schwellenländern als attraktiv, wobei wir Unternehmen aus den Sektoren IT und Industrie bevorzugen. Die sehr positive Entwicklung aus dem Vorjahr vermochten die Schwellenländer fortzusetzen – trotz Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank sowie der «Trump'schen» Drohgebärden gegenüber der Handelstätigkeit asiatischer Länder. Stützende Wirkung zeigten vor allem stabilisierte Rohstoffpreise sowie Chinas umfangreiche fiskal- und geldpolitische Massnahmen.

Nominalwerte wie Obligationen sind und bleiben aus fundamentaler, verhaltensbezogener und auch technischer Sicht eine unattraktive Anlageklasse, weshalb wir hier alternative Sicherheitsanlagen oder defensive Immobilien Schweiz bevorzugen.



## Autoren



**Dr. Michael Steiner**  
Leiter Private Banking

Dr. Michael Steiner hat sein Masterstudium der Volkswirtschaftslehre an der Universität St.Gallen mit Vertiefung Finanz- und Kapitalmärkte abgeschlossen und eine Dissertation mit dem Titel «Risk Factors, Fund Performance and Prediction in the Swiss Stock Market» verfasst. Bei acrevis ist er verantwortlich für den Bereich Private Banking.



**Alessandro Sgro**  
Asset Management und Research

Alessandro Sgro ist bei acrevis zuständig für das Research und Advisory sowie für die Finanzpublikationen. Er verfügt über einen Masterabschluss der Universität Bern in Betriebs- und Volkswirtschaftslehre mit Vertiefung Corporate Finance und Finanzmarkttheorie.

Die Zahlen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Drucklegung vom 8. Mai 2017.

---

RECHTLICHE HINWEISE: Die Informationen in dieser Publikation wurden durch die acrevis Bank AG zusammengetragen und stammen aus Quellen, welche wir für zuverlässig erachten. Trotzdem können wir weder für ihre Vollständigkeit noch Richtigkeit garantieren. Dieses Dokument kann nicht die persönlichen Anlageziele und finanziellen Verhältnisse jedes Anlegers berücksichtigen. Sollten Ihnen bei Entscheidungen, die auf Basis dieser Publikation gefällt werden, irgendwelche Zweifel aufkommen, wenden Sie sich bitte an Ihren persönlichen Anlageberater. Wir weisen Sie darauf hin, dass Aktien und Optionsscheine risikobehaftete Finanzinstrumente darstellen, aus denen im schlimmsten Fall ein Totalverlust resultieren kann. Im Weiteren verweisen wir Sie auf unsere Risikobroschüre, die Sie jederzeit bei uns beziehen können.



# St.Galler Private Banking: Persönlicher geht's kaum – seit 1854.

**Wenden Sie sich für weitere Informationen an unsere Beraterinnen und Berater unter +41 58 122 76 97 oder an [privatebanking@accrevis.ch](mailto:privatebanking@accrevis.ch)**

St.Gallen • Gossau SG • Wil • Wiesendangen • Bütschwil • Rapperswil-Jona • Pfäffikon SZ • Lachen SZ • Wittenbach

**accrevis**  
Ihre Bank, näher bei Ihnen

[www.accrevis.ch](http://www.accrevis.ch)