



Die US-Firma DirecTV gehört zu jenen Unternehmen, die an der Börse noch Potenzial haben könnten – gemessen am inneren Wert jedenfalls.

In jedem Marktumfeld finden sich unterbewertete Titel

Vermögensverwalter Georg von Wyss erklärt, warum Aktien halten und kaufen mehr Rendite bringt als kurzfristiges Handeln. **Von Charlotte Jacquemart**

Kaum jemand im Lande ist so von Aktien überzeugt wie Thomas Braun und Georg von Wyss. Was Warren Buffett für die USA, sind die zwei für die Schweiz. Seitdem sie 1997 ihre eigene Vermögensverwaltung gegründet haben, folgen sie einem einzigen Credo: das Vermögen ihrer Kunden – und das eigene – nur in Aktien zu investieren. Von Diversifikation in andere Vermögensanlagen halten sie nicht viel. Von Wyss erklärt, wieso: «Weil man mit Aktien Teile an realen Firmen besitzt, die über die Jahre den grössten Wertzuwachs erzielen. Jeder Franken, der anders investiert wird, kreierte Opportunitätsverluste.»

Selbst älteren Semestern empfehlen die zwei Vermögensverwalter, ihr Vermögen zu 100% in Aktien zu halten. «Die Lebenserwartung ist heute so hoch, dass man auch mit 65 Jahren noch einen Anlagehorizont von mindestens 20 Jahren hat. Selbst während der Pensionierung erlebt man noch mehrere Börsenzyklen. Das war vor 60 Jahren, bei der Einführung der AHV, anders», analysiert Braun.

Gilt die Theorie auch für Leute mit wenig Geld, die eben gerade nicht über die vielzitierte sogenannte Risikofähigkeit verfügen? Diese

Art von Risikofähigkeit ist für Braun und von Wyss eine Mär. «Gerade wenn jemand nicht viel Geld besitzt, sollte er es in Aktien investieren. Weil man nur damit über die Jahre auf einen grünen Zweig kommt.» Grund dafür ist der Zinseszineffekt: Auch eine Renditedifferenz von nur 1% pro Jahr wächst über ein Leben zu einem ansehnlichen Betrag.

Nur: Wie soll man in Aktien investieren? Wenig verwunderlich, verfolgen Braun und von Wyss konsequent den sogenannten Value-Ansatz. Ihr Vorbild dabei ist Benjamin

Graham, der schon vor dem Zweiten Weltkrieg erkannte, dass der Wert von Firmen zwar über- und unterschätzt werden kann, letztlich aber irgendwann immer zu seinem fairen Wert zurückkehrt. «Natürlich gelingt es nicht im Falle jeder Firma, die wir analysieren und kaufen, die sogenannte Value-Prämie einzukassieren. Über die Jahre hat man aber gute Karten, es in vielen Fällen erfolgreich zu tun», sagt Braun. Gemäss einer Studie von Eugene Fama und Kenneth French aus den neunziger Jahren be- trägt die Value-Prämie für viele Märkte um die

Georg von Wyss



Der Vermögensverwalter Braun, von Wyss & Müller ist seit 1997 auf Value-Investing spezialisiert. Das Team um von Wyss verwaltet auch eigene Fonds.

Das Kaufen und Halten von Aktien zahlt sich aus

Renditevergleich zwischen Markt-Timing und dem Halten von Aktien

| Anzahl Jahre | Periode | Anlagerendite bei Markt-Timing | Anlagerendite bei Buy-and-Hold (Benchmark) | Differenz |
|--------------|-----------|--------------------------------|--|-----------|
| 30 Jahre | 1984–2013 | 3,7% | 11,1% | -7,4% |
| 20 Jahre | 1994–2013 | 5,0% | 9,2% | -4,2% |
| 10 Jahre | 2004–2013 | 5,9% | 7,4% | -1,5% |
| 5 Jahre | 2009–2013 | 15,2% | 17,9% | -2,7% |
| 3 Jahre | 2011–2013 | 10,9% | 16,2% | -5,3% |
| 1 Jahr | 2013 | 25,5% | 32,4% | -6,9% |

Quelle: Dalbar

Bekanntes und Unbekanntes

Die grössten Positionen im Global Classic Equity Fonds

| | |
|------------------------|------|
| CRH PLC | 5,0% |
| Hewlett-Packard | 4,8% |
| Microsoft | 4,7% |
| Temenos Group AG | 4,7% |
| Aker Solutions ASA | 4,5% |
| Randstad Holding NV | 4,4% |
| Wincor Nixdorf AG | 4,4% |
| Altran Technologies SA | 4,4% |
| Kingfisher PLC | 4,3% |
| DirectV | 4,1% |

Quelle: BWM, Stichtag 31.3.2014

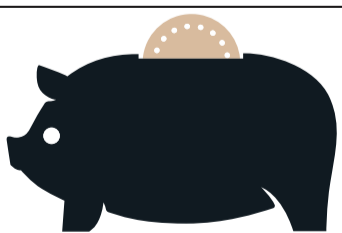
5%. Ein Blindflug ist der Weg von Value-Investoren nicht. Braun und von Wyss spüren mit ihrem Team sehr gezielt unterbewertete Firmen auf. Sie studieren Zahlenmaterial zu Firmen, Branchen, Umfeld und schätzen nach eingehender Analyse einen inneren Wert. «Dieser wird beobachtet und korrigiert, wenn nötig.» Das Wissen um den inneren Wert einer Aktie beruhigt in Phasen von Börsenbaissen sehr, sagt von Wyss. «Wir wissen mittlerweile, dass wir so falsch nicht liegen.»

Diese unterbewerteten Titel über längere Zeit zu halten, lohnt sich ebenfalls. Die Forschungsfirma Dalbar verfasst seit 1994 jährlich eine «Quantitative Analysis of Investor Behavior», deren Resultate für sich sprechen: Über die letzten 30 Jahre erzielte der aktive Markt-Timer nur rund ein Drittel der Rendite eines passiven Investors (siehe Tabelle). Das ist deshalb so, weil Anleger dazu neigen, Aktien zu verkaufen, nachdem sie Papierverluste erlitten haben. Mit dem Wiedereinstieg kommen sie dann aber zu spät: nämlich dann, wenn die Märkte einen Grossteil der Verluste bereits wiedergutmacht haben. Damit macht man die Marktkorrekturen voll mit, während man von steigenden Märkten nicht im ganzen Umfang profitiert.

Diese Emotionalität der Investoren ist letztlich auch die Crux des Value-Investierens: Man muss Baissen aushalten können. «Das ist eine andere Art von Risikofähigkeit», sagt von Wyss. «Es gibt Leute, die ertragen es nicht, wenn ihr Depot auf dem Papier plötzlich 20% weniger Wert besitzt. Für solche ist Aktiensparen nicht geeignet.» Die beiden haben es selbst erlebt, wie es ist, sich durch Baissen durchzubeissen. 2008 verlor das Flaggschiff ihrer Gesellschaft mehr als 50%. Gleichzeitig beweisen die Value-Investoren damit, dass ihre Anlagestrategie aufgeht: denn seit Auflegen ihres Classic Global Equity Fund 1997 hat dieser 10,6% pro Jahr an Wert hinzugewonnen, trotz dem «annus horribilis» 2008. Das ist jährlich fast fünfmal mehr als der Benchmark MSCI. Dies in Franken, obwohl das Portefeuille zu 80% in Fremdwährungen steckt.

Wie einfach ist es aber, nach vier Jahren Börsenhausse noch Firmen zu finden, die unter dem inneren Wert gehandelt werden? «Wir müssen einfach mehr Steine umkehren, bis wir etwas finden», sagen die zwei. «Es ist einfach mehr Arbeit als vor fünf Jahren.» Dass es ihnen gelingt, stellen sie regelmässig unter Beweis: Im ersten Quartal 2014 «entdeckten» sie den amerikanischen Pay-TV-Anbieter DirecTV, die dänische Investmentgesellschaft Rella Holding und Rent-A-Center, welche langfristige Konsumgüter gegen wöchentliche Ratenzahlungen verkauft.

Geld zurück gibt es nur mit einem Mandat



Geldspiegel
David Strohm

Retrozessionen gehören den Kunden. So weit die Theorie und so weit das geltende Recht, das von den Gerichten wiederholt und unmissverständlich gestützt worden ist. Das Bundesgericht hatte im Oktober 2012 ein entsprechendes Grundsatzurteil gefällt. In der Praxis jedoch zeigen sich viele Akteure nach

wie vor sehr kreativ darin, die Existenz dieser Provisionen zu verstecken und sie einfach einzubehalten. Gezahlt werden sie von den Anbietern von Finanzprodukten an Banken und Vermögensverwalter als Dank für den Verkauf und die Bestandspflege von Finanzprodukten – meist Fondsanteile, derivative Produkte oder Lebensversicherungen, die in den Kundendepots liegen.

Die Interpretation des höchstrichterlichen Urteils lässt Spielraum offen. Unklar geblieben ist zum Beispiel, ob es eine Pflicht der Banken gibt zur Herausgabe auch ausserhalb umfassender Vermögensverwaltungsmandate, zum Beispiel bei einfachen Beratungsbeziehungen und bei reinen Kontobeziehungen und Depots, die ohne irgendeine Beratung geführt werden.

Nicht geregelt ist zudem, welche Voraussetzungen erforderlich sind, damit ein Verzicht im Voraus auf die Herausgabe der Retrozessionen überhaupt gilt, mit denen sich die Banken bei ihren Kunden absichern und schadlos halten. Und schliesslich ist bis



In der Praxis zeigen sich viele Akteure nach wie vor sehr kreativ darin, die Existenz von Retrozessionen zu verstecken.

heute nicht definiert, innerhalb welcher Frist die Ansprüche des Kunden zu laufen beginnen und wann sie verjähren.

Das Recht ist in dieser Sache, bei der es um viel Geld geht, biegsam. So ist es kein Wunder, dass sich die Schlichtungsstelle für Auseinandersetzungen zwischen Banken und ihren Kunden, der Bankenombudsmann, regelmässig mit dem Thema auseinandersetzen muss. Marco Franchetti, der das Amt erst seit einem Jahr innehat, sah sich aufgrund der grossen Zahl von Anfragen veranlasst, ein detailliertes Merkblatt zu verfassen.

In 30% der Fälle hat der Ombudsmann die Bankkunden enttäuschen müssen. Wo kein Mandat für die Vermögensverwaltung bestand, stufte er einen Vermittlungsversuch als aussichtslos ein. Weitere Fälle konnte er nicht bearbeiten, weil die Bankkunden selbst kaum noch Chancen auf Durchsetzung ihrer Ansprüche sahen und das Interesse an einem Verfahren verloren hatten. Es lohnt sich aber, dranzubleiben und sein Recht einzufordern – auch ohne entsprechendes Mandat.

Zahlen der Woche

560 Mrd. \$

ist die Firma Apple an der Börse wert. Damit ist sie das teuerste Unternehmen der Welt.

114 Mrd. \$

So viel Geld wurde im 1. Halbjahr global für Fusionen und Käufe von Firmen ausgegeben. 2013 waren es nur 14,9 Mrd. \$.

588

Börsengänge fanden in den ersten 6 Monaten des Jahres 2014 statt. Dabei wurden 118 Mrd. \$ aufgenommen.