

Vermögen & Steuern

D 46231

9/10

September 2010
13. Jahrgang

Fachzeitschrift für die
Steuer-, Rechts- und
Vermögensberatung

Vermögen und Ausland 2010



„Internationalisierung wird für KMU
eine zentrale Herausforderung“

Optimale Standortfindung –
Cross-Border-Rating als Service

Vier Mythen des
China-Wachstums

Leistung und Haftung
bei M&A-Transaktionen

Schweiz – Fluchtwährungsaspekt
mit neuem Hintergrund

KOMMENTIERT:
China – neue Chancen
für KMU-Mandanten

*Dr. Josef Schaefer, Rechtsanwalt und Geschäftsführer der Gesellschaft
für Deutsch-Chinesische Wirtschaftsbeziehungen mbH, Dürren*



Nordamerika-Investments

„In Zeiten der Unterbewertung sollte ein Einstieg überdacht werden“

H. Terrence Riley

Die idealen Einstiegsvoraussetzungen für Aktien sind geringe Inflation, eine wachsende Wirtschaft und Unternehmensgewinne, niedrige Zinssätze und eine expansive Geldpolitik – exakt die Vorgaben, die man momentan im US-Markt vorfindet und deren Aktien aus Sicht des Autors momentan unterbewertet sind und daher gute Entwicklungsaussichten bieten. (Red.)

Sämtliche Investments, sogar Staatsanleihen, bergen Risiken. Hieran wird sich nichts ändern, da die Zukunft nicht immer vorhersehbar ist. Manche Investitionen führen sogar zum Totalverlust, manche wiederum bringen unvorstellbar hohe Renditen. Ein weiterer Aspekt von Risiko ist das Timing. So können wir mit ziemlicher Sicherheit vorhersagen, dass es in diesem Jahr noch einmal regnen wird, aber ob dies in der kommenden Woche der Fall sein wird, lässt sich nicht mit Bestimmtheit sagen. Ähnlich können wir mit ziemlich großer Wahrscheinlichkeit behaupten, dass sich Aktieninvestments langfristig sehr gut entwickeln werden, aber ob dies auch kurzfristig zu realisieren sein wird, ist schwierig vorherzusagen.

Timing ...

Vor diesem Hintergrund sollten sich Investoren Gedanken über ihre Risiko-diversifizierung und ihr Timing machen. Wer in den kommenden sechs Monaten eine Renovierung seines Hauses plant, sollte Abstand von Aktieninvestments nehmen, da es kurzfristig durchaus zu Verlusten kommen kann. Hier bringt zwar eine Spareinlage bei der Hausbank nur geringe Zinsen, liefert aber die gewünschte Sicherung der Investitionssumme.

Wer jedoch alternativ einen längeren Zeithorizont hat, sei es, dass in rund zehn Jahren ein zweites Haus angeschafft werden soll oder aber in 20



„US-Aktien sind derzeit bis zu 30 Prozent unterbewertet.“

H. Terrence Riley, Partner und Portfoliomanager F&V Capital Management (FVCM), LLC, New York;
www.fvcm.us

Jahren der Eintritt in das Rentenleben geplant ist, derjenige sollte durchaus in Aktien investieren. Warum? Weil die Menschheit sehr einfallsreich ist und ständig an der Verbesserung der Produktionsabläufe und neuen Kreationen arbeitet. Im Zeitverlauf wird daher die Produktion und die allgemeine Lebensqualität gesteigert. Aktienanleger, die das notwendige Kapital für diese Weiterentwicklungen in den Unternehmen zur Verfügung stellen, sind diejenigen, die auf lange Sicht am meisten hiervon profitieren werden.

... und Diversifikation

Neben dem richtigen Timing ist Diversifikation sehr wichtig. Zu viele Anleger konzentrieren ihr Vermögen in nur ein – meistens das eigene – Unternehmen oder splitten es auf eine nur kleine Anzahl von Investments. Die Erfahrung zeigt aber, dass auch Unternehmen, die schon seit Ewigkeiten bestehen oder in den robustesten Industrien angesiedelt sind, ins Straucheln geraten können (jüngstes Beispiel: britische Pensionäre, die in BP investiert haben). Die Moder-

ne Portfolio Theorie, die heute Lehrinhalt an sämtlichen Universitäten im Bereich Finanzen ist, besagt, dass man seine Erträge bei einem gegebenen Risikoniveau durch Diversifikation deutlich steigern kann. Vorübergehend negative Investments können dann durch sehr gute Anlagen überkompensiert oder zumindest ausgeglichen werden. Ziel der Diversifikation muss es sein, in sogenannte unkorrelierte Anlagen zu investieren. 20 gleichzeitige Anlagen in Kupferminen, so attraktiv diese Industrie vielleicht auch momentan sein mag, sind kein gutes Beispiel für eine sinnvolle Diversifikation.

Tatsache ist: Der nordamerikanische Markt ist für europäische Investoren ein sehr attraktives Umfeld: Es ist der größte und liquideste Markt der Welt. Und hier, wie auch in Europa, existieren traditionelle Industrien wie Minenwerte, aber auch die modernsten Biopharmazie- und Technologiewerte. Sowohl in den USA wie auch in Kanada wird Unternehmertum und Einfallsreichtum nach dem angelsächsischen Vorbild gefördert: Universitäten und Firmen ziehen viele der besten Studenten weltweit an und die „entrepreneurial“ Kultur fördert die Kreativität und den Wohlstand aller. Anlagen in den nordamerikanischen Markt liefern Investoren daher wertvolle Diversifikationspotenziale, die im Zeitablauf bedeutende Vorteile liefern können; sowohl durch die Aktiendiversifikation an sich als auch durch die Streuung der Währung.

Einstiegszeitpunkt Nordamerika

Das Management von FVCM, das mit seinem Aktienengagement in Nordamerika auch europäische Klienten bedient, ist der Auffassung, dass momentan ein historisch günstiger Zeitpunkt für Aktieninvestments besteht. Schaut man sich die bisherigen langfristigen Auf- und Abwärtsbewegungen an den Aktienmärkten an, so lehrt einen die Vergangenheit, dass die besten Einstiegszeitpunkte immer nach den größten Krisen waren – und genau dort sind wir momentan. Trotz der seit März 2009 einsetzenden Aktienralley befinden wir uns noch immer nahe eines seit Generationen historischen Tiefs. Im vergangenen Jahrhundert gab es nur drei Perioden mit einer Dauer von zehn Jahren, in denen Aktiengewinne nahezu null be-

tragen haben. Diese endeten 1939 nach der Großen Depression, 1974 während der Großen Inflation und des arabischen Öl-Embargos und 2009.

Nach der Euphorie in den späten 1990er-Jahren durch das Ende des Kalten Krieges und den Internetboom, haben sich nun zahlreiche Investoren von Aktien getrennt und die Kurse sind von ihren historischen Höchstständen deutlich entfernt. Hierin liegt heute die große Chance. Über die nächsten zehn Jahre hinweg sollten sich daher Aktieninvestments deutlich besser als Rententitel entwickeln. Zudem sollten europäische Investoren beachten, dass gemäss OECD die Kaufkraft des Dollars gegenüber dem Euro unterbewertet ist. Europäische Anleger erhalten daher momentan Dollaranlagen unter Wert.

Hohe Bedeutung wird der Risikokontrolle beigemessen, um sich auf einer fundamentalen, sprich sicheren, Handlungsbasis zu bewegen. Denn eine angemessene Diversifikation und kontinuierliche Überwachung des Geschäfts-

Beispiel – der GARP-Investmentansatz

FVCM verfolgt einen wertorientierten Investmentansatz, der sich „Growth at a Reasonable Price (GARP)“ – Wachstum zu einem vernünftigen Preis – nennt. Hierbei sucht der Vermögensverwalter nach Aktientiteln, die lediglich vorübergehend unterbewertet sind und die Chance auf Gewinn-Momentum und nach oben revidierter Gewinnerwartungen besitzen. Denn ein Unternehmen – selbst ein hervorragendes Unternehmen – zu teuer zu kaufen ist kein Erfolgsrezept. Daher werden für jeden im Fokus stehenden Titel angemessene Bewertungsmaßstäbe rigoros angesetzt. So wiegt GARP sorgfältig wachstums- und wertorientierte Faktoren ab, um eine optimale Performance zu erreichen.

GARP unterscheidet sich vom „Deep Value“ Stil, welcher zum Beispiel nur in solche Unternehmen investiert, die niedrige Kurs/Gewinn- oder Kurs/Buch-Verhältnisse aufweisen. Auch unterscheidet er sich vom „Growth“ Ansatz, der typischerweise nur in Gesellschaften mit den höchsten Wachstumsaussichten investiert, jedoch die üblichen Maßstäbe der Aktienbewertung eher vernachlässigt.

verlaufes der im Portfolioberücksichtigten Unternehmen sind von entscheidender Bedeutung für den Investorfolg. Die Vorgabe lautet: Bei geringerer Volatilität soll eine Überrendite gegenüber dem S&P 500 Total Return Index (Benchmark) erzielt werden. Diese Vorgabe zu erfüllen ist in den vergangenen 17 Jahren mit dem GARP-Ansatz gelungen.

Deutsche Investoren können an dieser Investmentstrategie entweder in Form einer individuellen Vermögensverwaltung oder aber durch die Investition in den nach luxemburgischen Recht aufgelegten Investmentfonds partizipieren. Weitere Informationen unter www.fvcm.us oder telefonisch unter 001 212 326 9533. 