



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT



Wachstumsmotoren und Portfolio-Allokation

25. Februar 2014

In einem herkömmlichen Portfolio Management Prozess steht am Anfang eine Einschätzung von volkswirtschaftlichen Grössen und deren Veränderung. Ohne jetzt ins akademische Detail zu gehen, werden letztlich typischerweise Gelder in Wirtschaftsräume mit hohen Wachstumsraten alloziert. Dabei werden allerdings selbst von grossen Banken und Vermögensverwaltern verschiedene gravierende Fehler gemacht. Auf zwei davon gehe ich heute ein.

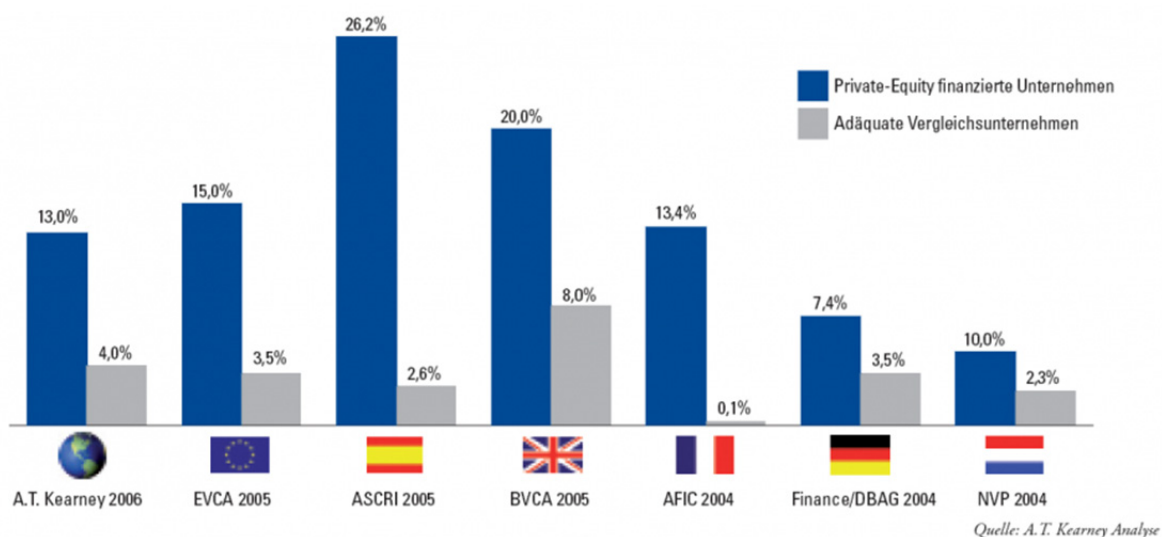
Ein Fehler ist, von einer hohen Wachstumsrate – z.B. in China, das in den vergangenen fünf Jahren für rund 25 % des weltwirtschaftlichen Zuwachses gesorgt hat – auf ein hohes Potenzial bei den Aktien von kotierten Unternehmungen zu schliessen. Tatsache ist, dass die meisten chinesischen Firmen, von denen Minderheitsanteile an der Börse erworben werden können, Staatsunternehmen sind. Diese sind, mangels Sozialversicherungssystem, gewissermassen systemimmanente ineffiziente Betriebe. Effizienzverbesserung und allfällige Gewinnerzielung stehen nicht im Vordergrund. Zunehmende Beschäftigung und steigende Löhne sind zwei Schlüsselkriterien, welche karriereförderlich sind. Weder Shareholder Value noch Dividendenrendite sind Begriffe, die im Fünfjahresprogramm von 2011-2015 erscheinen. Dagegen ist die Erhöhung der Löhne um 7 % pro Jahr ein festgelegtes Ziel. Und die wirklich rentablen Unternehmen werden in den allermeisten Fällen privat gehalten. Weshalb sollen die tollen Renditen mit westlichen Investoren geteilt werden, wenn allfällig erforderliche Finanzierungsmittel in fast beliebiger Höhe über das staatliche (korrupte) Bankensystem beschafft werden können? Wer mit seinen hart verdienten Franken an diesem sozialistischen Verteilungs-



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

System teilhaben möchte, sollte dringend chinesische Aktien erwerben. Sie erscheinen günstiger denn je, denn immer mehr westliche Investoren haben begriffen, wie die chinesische "Börse" wirklich funktioniert.

Ein zweiter Fehler ist, wenn man die wahren Wachstumsfelder übersieht. Wer sich an kotierten Aktiengesellschaften beteiligt, handelt stets in einem Teil-Universum. Damit schliesst er beispielsweise privat gehaltene Unternehmen aus. Seit vielen Jahren und in unzähligen Studien untersucht und statistisch evident festgehalten ist, dass Private Equity-finanzierte Unternehmen rascher wachsen als adäquate Vergleichsunternehmen.



Es sei hier daran erinnert, dass während der gesamten Finanzkrise weltweit kein (!) Private Equity Haus in einen grösseren Skandal verwickelt war und die 26'000 europäischen Private Equity-finanzierten Unternehmen im Vergleich zu den gesamten Volkswirtschaften überdurchschnittlich gut aus der Krise hervorgegangen sind. Die Private Equity Fonds haben in der Krise als Risikopuffer für die Unternehmen funktioniert.

Es gibt deswegen nur gute Gründe, nicht einen Graben zwischen Public Equity und Private Equity zu ziehen, sondern die Allokation aufgrund von ökonomischen Kriterien in realwirtschaftliche Wachstumsbereiche zu lenken. Das ist besonders wichtig für langfristig agierende Investoren. Für die Schweizer Vorsorgeeinrichtungen gilt es denn auch, sich an einer entsprechenden Messlatte zu orientieren. In den Benchmark-Indizes von Pictet für Vorsorgegelder (sog. BVG-Indizes):

http://www.pictet.com/corporate/de/home/institutional_investors/lpp_indices/lpp2005.html, ist Private Equity mit bescheidenen 2,5 % bis 7,5 % gewichtet, je nach Risikoneigung der Vorsorgeeinrichtung.



ZUGERBERG FINANZ AKTIENGESELLSCHAFT

DIE FOLGENDE TABELLE ZEIGT DIE GEWICHTUNGEN DER EINZELNEN
BVG-INDIZES

Anlagekategorien	Gewichtung (in %)		
	BVG-25 plus	BVG-40 plus	BVG-60 plus
Liquidität	0	0	0
Obligationen	65	50	30
CHF	40	30	15
Welt	25	20	15
Aktien	20	30	45
Schweiz	7.5	10	15
Welt	12.5	20	30
Immobilien	10	10	10
Schweiz	7.5	5	2.5
Welt	2.5	5	7.5
Hedge Funds	2.5	5	7.5
Private Equity	2.5	5	7.5
Commodities	0	0	0

Die besten Langfristinvestoren haben eine Gewichtung von bis zu 25 %. In diesem Umfeld von Wachstumsmotoren muss man sich bewegen, um auf neue Ideen zu kommen. Letztlich sind die allermeisten Wachstumsunternehmen – siehe die nachstehenden Logos -



während einer gewissen Unternehmensphase Private Equity-finanziert, ehe sie kotiert oder später übernommen werden (z.B. Genentech durch den Basler Roche-Konzern im März 2009 für USD 46.8 Milliarden).

Deswegen weile ich derzeit in Berlin, an einem der weltweit grössten und traditionsreichsten Private Equity-Kongresse. Als Gast treffe ich unzählige Leute. Das Inspirierende ist jeweils, wo in den nächsten Jahren tatsächlich realwirtschaftliches Wachstum geortet wird. Anschliessend muss das richtige Anlagevehikel gefunden werden. Das kann eine Aktie einer kotierten Unternehmung sein, eine nachrangige Anleihe oder ein kotierter Korb (Fonds) von nicht kotierten Unternehmen – oder auch Kombinationen davon. Stets suchen wir im Sinne der BVG-Benchmarkindizes **eine realwirtschaftlich überzeugende Diversifikation** zum Anlage-Universum der kotierten Beteiligungstitel. Deshalb bleiben für uns Wachstumsperspektiven immer zentral. Im



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

Rahmen unserer konservativen Risikoüberlegungen versuchen wir, langfristige Gelder **nachhaltig in die überzeugendsten Wachstumsmotoren mit dem fairsten Risiko-Rendite Profil zu lenken**, und sich nicht in tagtägliche Casino-Spekulationen mit kommissionsgenerierenden Jojo-Effekten. Dazu bräuchten Sie zu einer grossen Bank zu gehen...

Herzlich,

Maurice Pedernana
Chefökonom und Geschäftsführender Partner