

Liebes Investor!

Wie oft habe ich mir die Finger wund geschrieben mit der Warnung, die Eurokrise nicht abzuschreiben. Abschreiben können dafür Gläubiger nun wohl bald wieder einen guten Teil der griechischen Staatsschulden. Willem Buiter, der Chefökonom von Citi (von dem ich viel halte) erklärt im Interview auf Seite 19, warum der Schuldenschnitt von 2012 nicht der letzte war. Die Flitterwochen sind vorbei: Die Eurokrise ist zurück.

Die an meiner letzten Web-Umfrage beteiligten Leser gehen bisher mit grosser Mehrheit davon aus, dass selbst ein Euroaustritt Athens keine Katastrophe wäre für die Finanzmärkte. Ich bin mir da nicht so sicher. Ob Schuldenerlass oder Austritt: Die Märkte werden sich fragen, welches Land als nächstes an der Reihe ist. Und dann werden sie auch die Finger von den Anleihen anderer hoch verschuldeter Staaten der Eurozone lassen. Die Umfrage läuft noch. Sagen Sie mir Ihre Meinung auf fuw.ch/umfrage.

Swiss Re mit Fehltiming?

Swiss Re strebt laut Medienberichten den Verkauf einer 15%-Beteiligung an der Hedge-Fund-Gesellschaft Brevan Howard Asset Management an, die 2002 von fünf ehemaligen Obligationenhändlern der Credit Suisse gegründet worden ist. Obschon der Rückversicherer zu Marktgerüchten wie üblich keine Stellung nehmen will, ist sein Interesse an einer Transaktion augenscheinlich. Die Aufsichtsbehörden schreiben für volatile und illiquide Investments wie Aktien und Immobilien eine umfangreiche Kapitalunterlegung vor.

Der Wert der Minderheitsbeteiligung an Brevan Howard soll sich auf 350 bis 500 Mio. \$ belaufen. Der Schweizer Versicherer hat von den gesamthaft 130 Mrd. \$ Vermögensanlagen knapp 8 Mrd. in Aktien investiert. Etwa die Hälfte davon entfällt auf nichtbörsliche Kapitalbeteiligungen. Mit dem kolportierten Adieu zum Hedge-Fund-Betreiber hätte Swiss Re jedoch kein gutes Timing. Im Hauptfonds von Brevan Howard ist es unbestätigten Berichten zufolge 2014 zu Anlageverlusten gekommen. Kunden hätten daraufhin Mittel abgezogen. Die Vermögensmasse sei von 36 Mrd. auf 27 Mrd. \$ zusammengeschrumpft, will die Agentur Bloomberg erfahren haben. Das würde

die Gebühreneinnahmen von Brevan Howard und dessen Wert massiv drücken.

In der Gesamtrechnung von Swiss Re wird die Sache kaum prägende Wirkung entfalten. Die Aktien haben den letztjährigen Abgang der Substanz ausschüttung (rund 10% Dividendenrendite) längst aufgeholt, und die Papiere tendieren weiterhin stark. Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10 notieren sie auf Branchenschnitt. Die Neunmonatszahlen belegen eine unverändert wuchtige Ertragskraft, und das Ausbleiben schwerer Naturkatastrophen hat dem Rückversicherer nach allen verfügbaren Angaben ein gewinnstarkes 2014 beschert.

Wenig gewagt scheint mir da die Prognose, dass den Aktionären im Frühling erneut eine massive Ausschüttung vorgeschlagen wird. Ich schätze, dass eine Dividendenrendite zwischen 5 und 10% zu erwarten ist. Die Swiss-Re-Papiere bleiben einer meiner Ausschüttungstipps. Aber ein Hinweis darf nicht unterbleiben: Das Rückversicherungsgeschäft kann jederzeit durch verheerende Natur- oder sonstige Katastrophen finanziell kippen.

UBS mit Artikel 13

Ich habe Post von meiner Bank erhalten. Die UBS schreibt mir, per Mitte Jahr werde die Bankbeziehung gesamthaft von der UBS AG auf die UBS Switzerland übertragen. Ich bleibe also Kunde eines offiziell systemrelevanten Gebildes, was ich soweit begrüsse.

Weniger Freude habe ich an den Generalklauseln in den Allgemeinen Geschäfts- und Depotbedingungen. Die UBS nimmt sich in Artikel 13 das Recht heraus, Kundendaten offenzulegen, falls dies «zur Wahrung ihrer berechtigten Interessen erforderlich» ist. Die Credit Suisse, so höre ich, hat dasselbe getan.

Es braucht kein besonders misstrauisches Naturell, um vorauszusehen, dass die Grossbanken die «Wahrung ihrer berechtigten Interessen» sehr breit auslegen könnten. Etwas Druck der Behörden, eine Strafanzeige, und schon ist es passiert? So sehr ich Verständnis dafür habe, dass Banken verhindern wollen, künftig zwischen Hammer (Bankgeheimnis) und Amboss (andere in- oder ausländische Gesetze) zu geraten, kann ich dieser Abschaffung des Bankkundengeheimnisses via Kleingedrucktes nichts abgewinnen.

Rätselraten in BB Biotech

Ich frage mich, was der für seinen Aktivismus bekannte Paul E. Singer, Gründer und CEO des Hedge Funds Elliott Management, mit BB Biotech vorhat. Der US-Investor hat seinen Anteil an der Beteiligungsgesellschaft von 3,1 auf 5,5% erhöht. Seine Absichten bekundete er bisher nicht. Vielleicht hat er ja an der Leistung des Managements von BB Biotech

Gefallen gefunden. Die Aktien sind seit Anfang 2014 über 80% gestiegen und weisen damit zum Vergleichsindex Nasdaq Biotechnology eine Überperformance von fast fünfzig Prozentpunkten vor.

Singer könnte aber auch darauf abzielen, den hartnäckigen Abschlag der Titel auf den inneren Wert abzubauen. BB Biotech handelten am Freitag zu 267 Fr. Der Discount beträgt gut 20%. Mit genügend Einfluss kann Singer BB Biotech dazu nötigen, Barmittelausschüttungen oder Aktienrückkäufe vorzunehmen. Dadurch würde der Abschlag verringert.

Dass der gegenwärtige Anteil von 5,5% reicht, um die Entscheide des Management von BB Biotech zu beeinflussen, ist nicht anzunehmen. Die Mittel für eine Aufstockung hat Singer aber. BB Biotech ist an der SIX zu 3,1 Mrd. Fr. bewertet. Singers Hedge Fund gehört mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 20 Mrd. \$ zu den grössten der Welt.

Übernahmekandidat Actelion

Nach wie vor in unangenehmer Erinnerung ist Singer der Führung von Actelion. Singer versuchte 2011 via sein Investitionsvehikel Elliott Advisors Actelion in die Arme eines grösseren Wettbewerbers aus dem Pharmasektor zu treiben.

Das Vorhaben missglückte, doch ein Übernahmekandidat ist das Biotech-Unternehmen aus Allschwil bis heute. Letztes Jahr betonte der seit 1999 amtierende CEO und Mitgründer Jean-Paul Clozel mehrfach, Actelion stehe nicht zum Verkauf. Anleger spekulierten gleichwohl weiterhin munter auf einen Eigentümerwechsel. Übernahmespekulationen sind ein wesentlicher Grund, dass die Aktien mit Plus von 55% die Liste der Gewinner im SMI für 2014 klar anführen.

Ein Ende des Übernahmebooms, der im letzten Jahr den gesamten Pharma- und Biotechnologiesektor erfasst hat (vgl. Seite 11), ist nicht in Sicht. Dennoch würde ich nicht mehr automatisch auf einen Verkauf von Actelion wetten. Skeptisch stimmt mich die Einschätzung, dass die Actelion-Spitze die Bewertungen im Biotech-Sektor mittlerweile selbst kritisch beurteilt. Sie seien «sehr erhöht», ist aus der Allschwiler Zentrale zu hören.

Actelion würde seit längerer Zeit gerne ihr einseitig auf die Behandlung der seltenen Erkrankung pulmonale arterielle Hypertonie (PAH) ausgerichtetes Portfeuille durch einen substanziellen Zukauf diversifizieren. Geld dafür wäre reichlich vorhanden. Ende des dritten Quartals betrug die Nettoliquidität in den Büchern der Baselbieter gegen 800 Mio. Fr. Zusammen mit Schulden könnte Actelion mehrere Milliarden Franken einsetzen.

Ihr Praktikus

Porträt: Oliver Herren

Verfechter der Transparenz

Mit Digitec mischte Oliver Herren den Onlinehandel für Elektronik auf. Gleiches plant er in der Vermögensverwaltung mit vergleichbaren, einfachen und transparenten Produkten.



BILD: DANIEL AUF DER MAUER

Turnschuhe, ein bequemer Pullover und darüber eine Freizeitjacke. So erscheint Oliver Herren, 35, zum Gespräch in einem Café in der Nähe des Technoparks in Zürich West.

Inmitten von Studenten und Müttern samt ihren Kinderwagen sticht er höchstens durch seine Körpergrösse heraus. Nichts lässt darauf schliessen, dass er erfolgreicher Unternehmer ist und von der Tageszeitung «Blick» vor drei Jahren als «Mini-Zuckerberg» bezeichnet wurde. Das war, als er und seine zwei Gründerkollegen einen Anteil von 30% des Elektronikhändlers Digitec an den Detailhändler Migros verkaufte. Gemäss dem Wirtschaftsmagazin «Bilanz» erhielten die drei Gründer je 14 Mio. Fr. Die Bezeichnung stört Herren nicht. Sie sei ja nicht falsch. Wie der Facebook-Gründer Mark Zuckerberg machte Herren aus seiner Affinität zu Computern ein Vermögen, wenngleich in einer anderen Grössenordnung.

In Stäfa aufgewachsen, arbeitete er als Kind ab und zu in einer Gärtnerei und kaufte mit dem Ersparten den ersten eigenen PC – einen 486er. Bei Digitec schraubte er anfangs noch selbst Computer für Freunde und Bekannte zusammen, aus der Überzeugung, bessere und günstigere Produkte anbieten zu können. Nach dem Einrichten einer Homepage stieg die Nachfrage. Mitarbeiter wurden eingestellt und das Sortiment kontinuierlich ausgebaut. Unterdessen vertreibt das Unternehmen via Galaxus auch Haushaltsartikel und Spielsachen.

Bei Digitec hat sich sein Aufgabenprofil seit dem Beginn verändert: vom Bau von Computern, übers Produktmanagement, den Einkauf, die Softwareprogrammierung zur Leitungsfunktion. «Meine Motivation ist nicht mehr Geld zu verdienen, sondern etwas zu bewegen», sagt er. So ähnlich wie am Anfang.

«Wir zahlten uns fast keinen Lohn aus, sondern hatten Freude an der Arbeit.» Zweifel am Erfolg hatte er keine. Probleme wurden angepackt und gelöst. Im Vordergrund standen immer das Kundenerlebnis und eine hohe Transparenz. «Die gute Idee und ein gutes Konzept hat man schnell, viel schwieriger ist dann die Ausarbeitung der Details», sagt der Unternehmer. Damit er sich nicht in den Details verliert, zwingt er sich, genug Zeit für seine Familie freizuhalten.

Als Herren das Geld aus dem Teilverkauf von Digitec anlegen wollte, konnte ihm keine Bank ein zufriedenstellendes Angebot unterbreiten. Versteckte Gebühren und die Vorstellung, regelmässig einen Bankberater zu treffen, hielten ihn davon ab. Dafür fehle ihm schlichtweg die Zeit. Also gründete er mit einem Partner die auf Online-Vermögensverwaltung spezialisierte True Wealth und steht dem Unternehmen beratend bei. Das Konzept ist simpel. Der Kunde wählt eine Allokation aus, True Wealth setzt die Strategie um: kostengünstig und transparent mit passiven Produkten. Ihm geht es nicht um Gewinn, sondern um das Produkt aus Kundensicht.

Dank seines Vermögens hätte sich Herren zurücklehnen können. Er will aber bei Digitec weitermachen, das unternehmerische Arbeiten ist seine Passion.

Eine Auszeit zum Reisen wäre eine Möglichkeit gewesen, «ich brauche aber auch etwas Echtes und nicht nur Konsum. Etwas zu machen ist spannender als zu konsumieren», sagt er. Mit Frau und Kindern wohnt er in einer 5,5-Zimmer-Mietwohnung, und das Familienauto ist ein VW Multivan. «Man braucht ja nicht viel, vielleicht ein gutes Buch.» Eines der letzten, das Herren gelesen hat, ist die Biografie von Steve Jobs, dem Mitbegründer und Chef des Computerherstellers Apple. Dieser galt bei der Produktgestaltung als Visionär, aber auch als Choleriker. Als Choleriker sieht sich Herren aber nicht. Ein Perfektionist sei er, sagt sein Geschäftspartner von True Wealth, Felix Niederer, jemand, für den der praktische Nutzen im Vordergrund steht und der keine Angst vor Neuem hat.

Der Erfolg von True Wealth muss sich noch zeigen. Durchhaltewillen und ein gutes Gespür für Produktgestaltung hat Herren bei Digitec bewiesen. Danach muss auch nicht Schluss sein. Optimierungspotenzial sieht er beispielsweise im Gesundheitsbereich – auch aufgrund mangelnder Kostentransparenz. **ML**

«Wenn Freiheit überhaupt etwas bedeutet, dann bedeutet sie das Recht, den Leuten zu sagen, was sie nicht hören wollen.»

GEORGE ORWELL

(engl. Schriftsteller, 1903 bis 1950)

Anzeige

INDEXING FORUM

Investieren mit ETF, ETP und Indexfonds

INDEX-ANLAGEN IN EINEM AKTIVEN PORTFOLIO

Konferenz am 17. März 2015,
The Dolder Grand, Zürich

THE THEMEN

- » Wie lassen sich Indexfonds, ETF oder ETP im Portfolio optimal einsetzen?
- » Wo verbergen sich unerwünschte Kosten?
- » Smart Beta: Sind neuartige Indizes mit regelbasierten Anlagestrategien sinnvoll oder allzu komplex?
- » Wie sieht die Zukunft der Index-Anlagen aus, und welche Innovationen dürfen Investoren erwarten?

Weitere Informationen und Anmeldung
www.forum-executive.ch/indexing

Konzeption und Organisation
Forum Executive AG

KEYNOTES

Burton G. Malkiel, US-Ökonom und Autor
John Mauldin, Finanzexperte, Blogger, Bestseller-Autor

SPRECHER U. A.

Dr. Andreas Homberger, Hinder Asset Management AG
Markus Hübscher, Pensionskasse SBB
Prof. Dr. Markus Leppard, Universität Zürich
Alain Picard, SIX Swiss Exchange

FINANZ und WIRTSCHAFT Forum
INSELN DER AUFMERKSAMKEIT

IN ZUSAMMENARBEIT MIT

UNSERE PARTNER