

Invest

Warum die Leichtgewichte eine Lobby brauchen

Vermögensverwalter Marc Possa kämpft für die kleinkapitalisierten Firmen an der Börse. Er kritisiert die zunehmende Intransparenz im Handel. Von Charlotte Jacquemart

Die Börse als Marktplatz, transparent und uneigennützig nur der effizienten Preisfindung verpflichtet: Das hält Marc Possa für ein Bild aus längst verflossener Zeit. Possa hat sich zusammen mit Peter Lehner (siehe Box) zu einem Fürsprecher für kleinkapitalisierte Firmen entwickelt. Regelmässig kämpfen Possa und Lehner auch aktiv für die Interessen von Minderheitsaktionären. Sie haben sich für die Abschaffung von Kontrollprämien für Grossaktionäre genauso engagiert wie für ein anständiges Angebot für die Kleinaktionäre bei der Übernahme des Plasticspezialisten Quadrant. An der Generalversammlung der Industriefirma Schaffner vor Wochenfrist wurde die Dividende dank ihrer Intervention von Fr. 2.– auf Fr. 3.50 erhöht.

Doch das Geschehen an der Börse beschert Possa zunehmend Kopfzerbrechen. Small- und Mid-Caps seien mitsamt ihren Aktionären dem Treiben meist schutzlos ausgeliefert. «Die Kleinen haben, im Gegensatz zu den SMI-Firmen, keine Lobby», klagt Possa. Seine konkreten Vorwürfe: Der Börsenhandel ist völlig intransparent geworden. Bis zu 50% des Aktienhandels findet nicht mehr an regulierten Börsen statt, sondern in unregulierten Darkpools oder ausserbörslich. Possa: «Die Preise an der Börse geben somit nur noch einen Teil der Realität wieder.»

Die Intransparenz wird laut Possa verstärkt durch Leerverkäufe sowie das Ausleihen und Borgen von Aktien. Beides muss in der Schweiz – anders als in den USA – nicht offengelegt werden. «Es ist schon vorgekommen, dass



Leerverkäufe von Aktien müssen in der Schweiz nicht offengelegt werden: Börsengebäude in Zürich.

mehr Aktien leer verkauft waren, als es überhaupt gibt.» Solche Entwicklungen führen bei «leichten» Aktien, deren Handel per se nicht sehr liquide ist, zu starken Übertreibungen und ungerichteter Volatilität. «In extremis kann eine Firma dadurch in den Ruin getrieben werden», sagt Possa warnend. Zum Beispiel dann, wenn der stark negative Kursverlauf verhindert, dass ein Unternehmen Bankkredite erhält. Die Intransparenz an der Börse sei deshalb schädlich, für die Firmen selbst wie auch für Aktionäre, die langfristig in Aktien investiert

sein wollen. Besonders krass sind die Preisverzerrungen an Monats- und Quartalsenden, wenn strukturierte Produkte und Aktien-Baskets all ihre Transaktionen in den Schlussminuten abwickeln müssen. Nicht selten stürzen Kurse von Small-Caps an solchen Tagen rasant in die Tiefe. Das Problem sei, so Possa, dass die Händler solcher Finanzprodukte an einer kontinuierlichen Preisentwicklung nicht interessiert seien.

Um die Transparenz zu erhöhen, fordert der Small-Caps-Spezialist mehr Offenlegung der Handelsaktivitäten

Marc Possa

Der Zuger Vermögensverwalter hält den ultraschnellen Börsenhandel für schädlich.



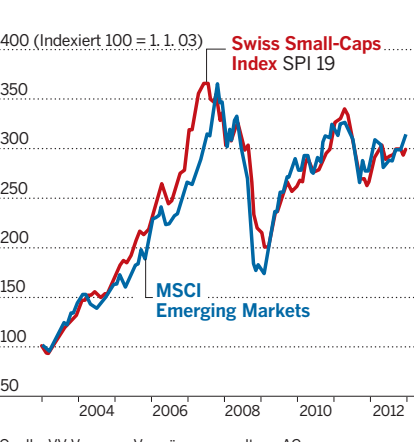
sowie eine Beschränkung des ultraschnellen Computerhandels. Es sei eine Mär, dass dieser zu mehr Effizienz an den Finanzmärkten führe. Vielmehr füttere die Finanzindustrie mit dem aufgeblähten Volumen sich selbst. «Diese zusätzliche Liquidität ist eine Scheinliquidität: Sie verschwindet genauso schnell, wie sie kommt.»

Ein Hauptproblem sieht Possa in der Eigentümerstruktur der Börse: Die Besitzer der Börse sind die Banken. Das führt laut Possa zu Interessenkonflikten. «Banken wollen vor allem wachsen, mehr Produkte umsetzen, um so mehr Gebühren zu verdienen.» Auch die Indexkommission der Schweizer Börse ist vorwiegend aus Vertretern der Investmentbanken zusammengesetzt. «Mit der Folge, dass Firmen wie Transocean oder Weatherford unbesen in verschiedene Indizes aufgenommen werden», kritisiert der Zuger.

Possa hofft nun, dass die Politik den Einfluss der Finanzindustrie auf den Börsenhandel endlich zurückbindet. Solange dies nicht passiert, wird er weiter kämpfen für jene Anleger und Firmen, die keine Lobby haben.

Klein, aber oho!

Performance von Schweizer Small-Caps, verglichen mit Aktien aus Schwellenländern



Quelle: VV Vorsorge Vermögensverwaltung AG

Leistungsvergleich

Gleich gut wie Schwellenländer

Die VV Vorsorge Vermögensverwaltung aus Zug konzentriert sich seit 1995 auf kleine und mittlere Schweizer Aktien. Dass sich gerade die 116 Small-Caps nicht zu verstecken brauchen, zeigt nebenstehende Grafik. Die jährliche Rendite in Franken war in den letzten zehn Jahren gleich hoch wie jene von Aktien aus Schwellenländern in Dollar (rund 12% pro Jahr). Der Grund: Die strukturellen und zyklischen Treiber sind vergleichbar. Langfristig haben Small-Caps auch besser abgeschnitten als grosskapitalisierte Titel im SMI: Ihre jährliche Mehrrendite betrug über den gleichen Zeitraum 4%. Small-Caps entsprechen

eher der Struktur der Schweizer Wirtschaft als Large-Caps, sind in ihren Nischen oft globale Marktführer und weisen ähnlich hohe Dividendenrenditen wie SMI-Werte auf.

Die Chefs der VV, Peter Lehner und Marc Possa, setzen auf Titel, die nicht von Analysten abgedeckt werden. Das ist bei 50% der Small-Caps der Fall. Die beiden halten nicht viel von Index-Treue, vielmehr sind sie Überzeugungstäter: Sie kaufen jene Aktien, an die sie glauben, weil die Unternehmen richtig positioniert sind. Der von Possa verwaltete Sara-Select hat für die Anleger seit 1996 jährlich rund 8% Rendite erwirtschaftet. (jac.)

Verdienen am schwächeren Franken



Geldspiegel
Charlotte Jacquemart

Wirklich voraussagen, wohin Währungen driften, kann niemand. Die Theorie besagt zwar, dass Währungen irgendwann zu ihrem sogenannten fairen Kurs zurückfinden. Nur hilft das Anlegern nicht viel, weil man keinen Fahrplan damit kommuniziert bekommt. Im

Zusammenhang mit dem Schweizerfranken haben sich Anleger in den letzten eineinhalb Jahren auf den «Hildebrand-Put» verlassen: Die Euro-Untergrenze von Fr. 1.20 machte Absicherungen nach unten überflüssig. Gleichzeitig standen Aktien von Firmen, die einen Grossteil ihrer Verkäufe in Euro-Länder exportieren, nicht in der Gunst der Anleger, weil ihr Absatz vom (zu) starken Franken massiv behindert wurde.

Doch nun scheint Umdenken angesagt: Jüngst hat sich der Euro von der magischen Linie gelöst und Höhen überschritten, welche die einen aufatmen lassen – für andere bedeutet die relativ rasche Aufwertung des Euro wohl herbe Verluste. So für jene Fonds, die in Dollars, Euro oder Pfund denominiert sind und Schweizer Aktien ohne Währungsabsicherung mit sich führen. Sie dürfte die Franken-Schwäche auf dem falschen Fuss erwischen haben. In der Schweiz jedoch

dürften viele angesichts der sich normalisierenden Kräfteverhältnisse zwischen Euro und Franken aufatmen. Am Freitagabend war 1 € Fr. 1.24 wert. Für jene Schweizer Industriebetriebe,

Diese Aktien profitieren

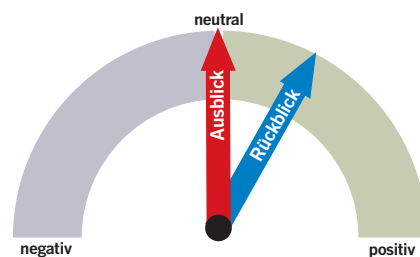
Firmen mit hohem Umsatz im Euro-Raum	Umsatz im Euro-Raum
Aktie	
Basilea	95%
Charles Vögele	70%
Geberit	70%
Georg Fischer	70%
Kühne + Nagel	65%
Bachem	60%
Straumann	60%
Autoneum	55%
Ems-Chemie	55%
Barry Callebaut	50%
Lindt & Sprüngli	50%

Quelle: Kepler Capital Markets

die einen grossen Teil ihrer Ware in Euro-Ländern absetzen, ist der schwächere Franken Gold wert.

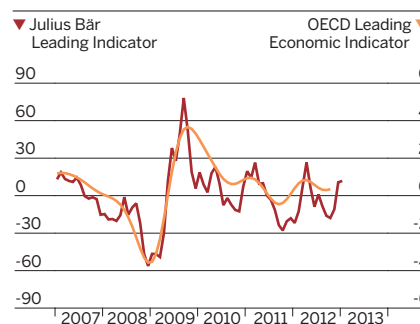
Jon Cox, Chef Research von Kepler Capital Markets, hat den Schweizer Markt unter die Lupe genommen und jene Firmen herausgesucht, die zuerst vom Fall des Frankens profitieren, weil sie in Euro-Land wieder wettbewerbsfähiger werden (siehe Tabelle). Es sind alles Titel von Firmen, die 50% oder mehr ihres Umsatzes in Euro machen. Cox sagt: «Natürlich ist die Abwertung des Frankens nicht sofort im Gewinn spürbar, aber die Richtung stimmt.» Nicht gleich optimistisch gestimmt ist Cox bezüglich Dollars. Der Franken schwäche sich zwar auch gegenüber der US-Währung ab. «Historisch betrachtet ist der Franken aber immer noch sehr stark.» Schweizer Firmen mit grossem Exportanteil in die USA profitieren vorerst also nicht vom gleichen Effekt wie jene mit Ziel Euro-Land.

Börsenkompass



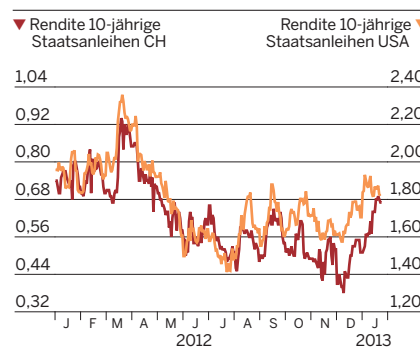
Im Handel herrscht eitel Sonnenschein: Die Kurse klettern munter, die Umsätze steigen. Doch früher oder später werden nüchterne Anleger die frühen Gewinne mitnehmen und die Hausse bremsen.

Konjunktur



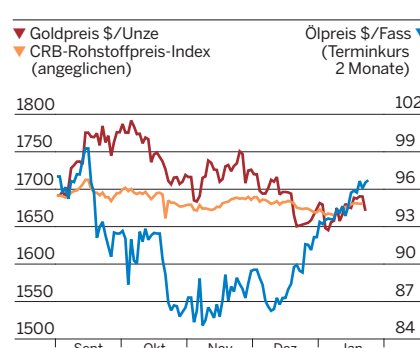
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

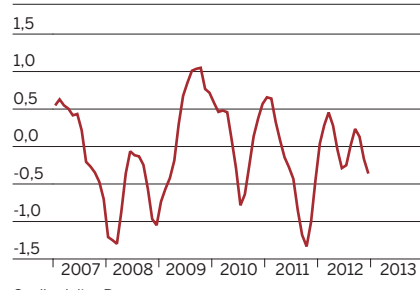
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2012
1 Dollar	0.9268	0.9352	0.9155
1 Euro	1.2469	1.2455	1.2075
1 Pfund	1.4640	1.4839	1.4878
Gold (Fr./kg)	49439	50665	48596
Heizöl (Fr./100 Liter)	107.20	106.80	103.40

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.63	2.25
Fest 3 Jahre	1.25	1.47	1.31	1.25	1.20
Fest 5 Jahre	1.49	1.69	1.60	1.70	1.44
Fest 8 Jahre	1.94	2.08	-	2.05	1.88