

Der Markttechniker

## Zürich FS im Brennpunkt

Manchmal sollten alle Nachrichten über Wirtschaftsvorgänge von Anlageüberlegungen ausgeschaltet werden. Manchmal, aber nicht immer. Es ist jedoch leicht zu definieren, wann dieses «manchmal» gelten soll: immer dann, wenn Aktienmärkte zu Brennpunkten werden. Das sind sie jeweils dann, wenn ein grosser Kurschub stattgefunden hat, hitzig über Wirtschaft und Börse debattiert wird und die neuere Vergangenheit in die Zukunft extrapoliert wird sowie die Volatilität an den Börsen extreme Werte erreicht. Wie z. B. im vergangenen August, als der Volatilitätsindex auf den SMI einen Wert von 48,78 erreicht hatte. Sein Durchschnittswert von zwanzig Wochen betrug 17,91, der von 52 Wochen 17,05. Achtung: Extrem hohe Volatilitätswerte gehen mit Bodenbildungen einher. An Kursstippen gelten andere Regeln.

### Volatilität

In mehreren Kolumnen habe ich im Spätsommer/Frühherbst 2011 darauf hingewiesen, dass meine Contrarian-Indikatoren erfüllt seien. Die Meldungen aus der Wirtschaft liessen diesen Standpunkt schwer vertreten. Wer nicht akzeptiert, dass manchmal – eben an den Brennpunkten – Psychologie und nicht Wirtschaft der Vorrang bei der Beurteilung von Anlagechancen gehört, konnte meiner Contrarian-Argumentation nicht folgen.

Etwas anderes kommt dazu: An der Börse ist jede Eile des Teufels. Strukturen, die besonders gute Chancen für Käufe oder Verkäufe bieten, halten sich über längere Zeit. Zwar schwanken die Kurse dauernd, was die Struktur zwischen den Kontrahenten aber nicht von Tag zu Tag verändert, sondern, nach dem hier durchaus zitierbaren

Motto, dass nur steter Tropfen den Stein aushöhlt, eben sehr langsam.

Der Brennpunkt von August/September 2011 hat den Grundstein für ein neues Muster gelegt, und zwar den eines mittelfristigen Bullenmarktes, der sich etwas mühsam, aber doch kontinuierlich entgegen negativen Konjunktur- und anderen Meldungen entfaltet. Die Volatilität ist mittlerweile zurückgegangen, der VSMI notiert auf 16,99 und damit deutlich unter dem Durchschnitt von zwanzig und vierzig Wochen, der auf 24,46 respektive 20,95 steht. Das ist normal, da Volatilität in Trendabschnitten immer niedrig ist.

### Bollinger-Bänder

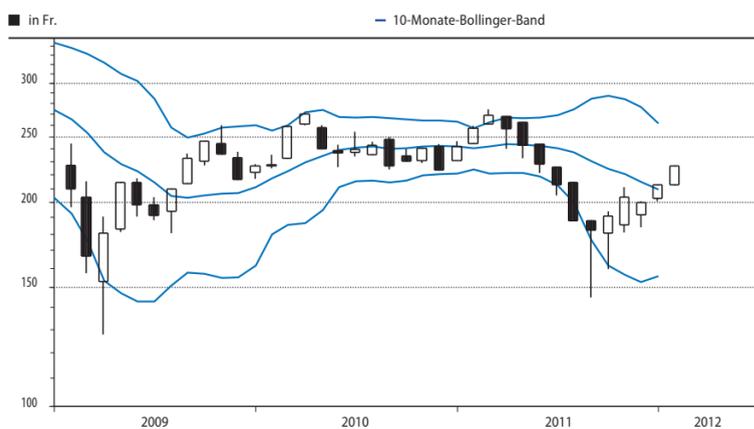
Im Rahmen der Contrarian-Kaufaktion erschienen mir unter anderem die Titel Zürich FS kaufenswert, worüber ich in der Kolumne vom 5. Oktober 2011 berichtet habe. Seither haben sie eine Kursentwicklung hinter sich, die um den Faktor 1,64 besser ist als die des SMI und um 1,77 die des DJ Stoxx Insurance überträgt.

Die Annahme ist immer die, dass sich ein Aktienkurs von einem Brennpunkt bis zum nächsten bewegt. Brennpunkte werden durch Blasenbildung der Bollinger-Bänder angezeigt, wie im August 2011 auf dem Chart ersichtlich. Die Wahl der richtigen Begleitung im Leben wie an der Börse ist entscheidend. Die richtige Begleitung zur Früherkennung von Blasenbildungen ist in diesem Fall aus meiner Sicht das 20-Wochen-Bollinger-Band, das in diesem Titel keine Blasenbildung anzeigt.

ALFONS CORTES [www.alfonscortes.com](http://www.alfonscortes.com)

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

### Zürich Financial Services



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW



And the winner is –vorne: Stephan Naef, Sandra Studer, Dieter Wemmer; hintere Reihe: Rudolf Huber, Jürg Fedier und Christoph Lengwiler.

# Neue Märkte im Fokus

Am Swiss CFO Day wurde über Brasilien, Russland, Indien und China referiert – Die CFO of the Year

THOMAS WYSS

Chancen und Risiken des Wachstums in Bric-Staaten beschäftigen die Schweizer Finanzchefs. Das Thema stand im Mittelpunkt des Swiss CFO Day am Donnerstag in Zug. Dieter Wemmer (Ex-CFO Zurich Financial Services), Jürg Fedier (CFO Oerlikon) und Stephan Naef (CFO Aebi Schmidt) wurde der CFO of the Year Award 2012 verliehen.

### Vorsicht mit Joint Ventures

Der Swiss CFO Day wird vom CFO Forum Schweiz, einem Verband, dem rund 400 Finanzchefs angehören, organisiert und hat sich als wichtiger Networking-Event etabliert. «Aufbruch in die Wachstumsmärkte – die grosse Chance im aktuellen Marktumfeld» war das vielversprechende Thema der von Rudolf Huber, Präsident CFO Forum Schweiz, geleiteten Tagung.

Dass neben den Risiken auch die Chancen nicht unterschätzt werden sollten, machten die Referate deutlich. Anton Afentranter, CEO Implenia, berichtete über die Erfahrung der Gruppe in Russland. Unternehmen, die diesen Markt via Joint Ventures erobern wollen, gab er den Rat, den Partner möglichst gut kennenzulernen. Das Joint Venture müsse klare Vorteile bringen, es müsse klar sein, wer das Sagen habe. Und wenn es schiefgehe, müsse schnell gehandelt werden.

Albert Brunner, der für ein internationales Konsortium den neuen Flughafen im

indischen Bangalore gebaut hat und nun ein Flughafenprojekt in Curaçao leitet, berichtete von seinen Erfahrungen in Indien. Arbeiten in diesem Land brauche viel Geld, Risikobereitschaft und den Glauben an das unglaublich grosse Potenzial. Er wies drauf hin, dass Beziehungen sehr wichtig sind. Die besten Beziehungen änderten jedoch nicht daran, dass auch in Indien Vertrauen gut, Kontrolle jedoch besser sei.

Ratschläge gab auch Alexander Hagemann, CEO Schaffner, für das Geschäften in China. Er plädierte dafür, grosse Anstrengungen zu unternehmen, um die Welt aus dem Blickwinkel Chinas zu sehen. Es müsse viel kommuniziert und weit mehr Zeit investiert werden als geplant. Und die Führung junger Chinesen gleiche mehr und mehr dem westlichen Führungsstil. Über Brasilien schliesslich berichtete Ulf Berg, VRP der Ems-Chemie. Er appellierte in diesem Kontext an die Finanzchefs, das zyklische Auf und Ab in Emerging Markets zu beachten. Joint Ventures seien ungeeignet, um in diesen Märkten nachhaltig zu bestehen.

Internationale Erfahrung war auch das Thema, als es um die Ernennung der Finanzchefs des Jahres ging. Dieter Wemmer – Ex-CFO Zurich Financial Services, aktuell Mitglied des Vorstands Allianz SE (West- und Südeuropa) – wurde in der Kategorie SMI-Unternehmen zum CFO of the Year gekürt. Er erhält den Award, weil die gesunden Finanzen von ZFS gemäss Meinung der Jury unter dem Präsidium von Prof. Christoph Lengwiler, Leiter IFZ,

Hochschule Luzern, mitunter sein Verdienst sind. Er habe die Cashflowsituation des Konzerns wesentlich verbessert und gelte als einer der ausgewiesenen Fachleute für die Solvency-II-Thematik.

### Ausgezeichnete CFO

In der Kategorie SPI-Unternehmen geht der Award an den Finanzchef von Oerlikon, Jürg Fedier, weil er im Urteil der Jury über einen durchweg soliden und langjährigen Leistungsausweis verfügt. Er scheue sich nicht, schwierige Aufgaben anzugehen, und sei in der Lage, sie erfolgreich zu lösen. Im Fall von Oerlikon habe er wesentlich dazu beigetragen, dass das Unternehmen heute deutlich besser dasteht als noch vor relativ kurzer Zeit.

In der Kategorie CFO Mitglieder wurden dieses Jahr drei Kandidaten von der Jury nominiert und den Mitgliedern des CFO Forum Schweiz zur Wahl vorgeschlagen: Patrick Vogler (Grand Resort Bad Ragaz), Stephan Naef (Aebi Schmidt Holding) und Marcel Hurschler (Luzerner Kantonalbank). Ausgezeichnet wurde Stephan Naef, der in seinem Maschinenbauunternehmen über einen grossen Gestaltungsspielraum verfügt, auch eine starke unternehmerische Rolle ausfüllt und eine Dreifachbelastung als Finanzchef, Gemeinderat und Familienvater meistert. Dank einer wesentlich von ihm geprägten Refinanzierung ist die Firmengruppe im Urteil der Jury mit einer soliden Finanzstruktur ausgestattet.

# Vontobel macht mit Kurssprung auf sich aufmerksam

In wenigen Tagen steigt Kurs über 20% – Mehr als nur Korrektur der schwachen Performance von 2011 – Warten auf neue Zahlen

THOMAS WYSS

Eine Schwalbe macht noch keinen Sommer. Aber die in den vergangenen Wochen verzeichneten Kurssteigerungen in den Vontobel-Aktien sind beachtlich. Zwischen dem 11. und dem 19. Januar stieg die Notiz von 20.10 Fr. auf 24.75 Fr., was einer Zunahme von 23% entspricht. Seither kam es zwar – nicht überraschend – zu Gewinnmitnahmen. Die Avance ist jedoch noch immer beachtlich – und ruft nach einer Erklärung oder eher nach mehreren Erklärungen.

### Schlaglicht auf Vontobel

Die offensichtlichste Begründung für die jähe Höherbewertung (mit hohen Volumen notabene) ist der Abschluss 2011, den der Vermögensverwalter am 16. Februar präsentieren wird. Anspruchsvoll sind die Erwartungen nicht. Die Chancen, dass Vontobel mit den Zahlen und den Erklärungen zu 2011 positiv überraschen wird, sind so gegeben gross. Im Verlauf von 2011 stuften Analysten ihre Schätzun-

gen zur Zürcher Bank gleich mehrmals zurück. Resultat ist, dass die Schätzung für den durchschnittlichen Gewinn pro Aktie deutlich fiel. Vor Jahresfrist betrug er 3.39 Fr., nun sind es noch 2.40 Fr. je Aktie – weniger als das Resultat von 2010 (2.45 Fr.).

Die Chancen, dass Vontobel die bescheidene Gewinnsschätzung am 16. Februar übertreffen wird, sind intakt, aus einer Reihe von Gründen. Die Bank ist im Private Banking, im Investment Banking und im Asset Management verankert, und in allen drei Geschäftsfeldern wurden in letzter Zeit positive Impulse verzeichnet.

Im Private Banking könnte Vontobel im vergangenen Jahr direkt und indirekt vom Bieterkampf um Sarasin profitiert haben. Die Transaktion unterstrich nicht nur, was Vermögensverwalter im heutigen Umfeld wert sind. Sie warf auch ein Schlaglicht auf die Unabhängigkeit von Vontobel und die Beteiligung von Raiffeisen am Zürcher Institut. Zudem könnte Vontobel von Geldzuflüssen profitiert haben – falls Sarasin wirklich, wie es die Konkurrenz kolportiert, netto Kundengelder eingebüsst hat.

Der Bieterkampf hat im Übrigen auch ein Schlaglicht auf die Besitzverhältnisse von Vontobel geworfen. Raiffeisen ist mit 12,5% beteiligt, die Mehrheit hält die Gründerfamilie (vgl. Grafik). Dementsprechend hat im Hause Vontobel nicht Raiffeisen-Chef Pierin Vincenz das Sagen, der im Vontobel-Verwaltungsrat sitzt und zwischenzeitlich von einer Hochzeit von Sarasin und Vontobel träumte. Die Fäden zieht vielmehr der 95jährige Ehrenpräsident Hans Vontobel.

### Nicht Ende der Fahnenstange

Was die Beurteilung des Investment Banking von Vontobel betrifft, so wurde sie im vergangenen Jahr wohl durch die europäische Schuldenkrise belastet. CEO Zeno Staub versicherte «Finanz und Wirtschaft» in einem Interview im vergangenen Jahr, er schlafe «sehr gut», obwohl die Gelder aus dem Derivatgeschäft an den Obligationenmärkten geparkt sind: «Das Geld, das wir erhalten, wenn Kunden Vontobel-Produkte kaufen, legen wir weitgehend am Obligationenmarkt an. Wir investieren

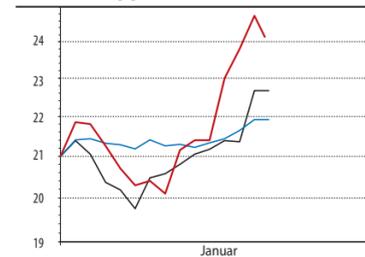
diversifiziert und führen die Bücher zum Marktwert», versicherte er.

Trotz der Zuversicht des CEO: Dass sich die Situation an den Obligationenmärkten zuletzt etwas entspannt hat, werden die Vontobel-Aktionäre mit Genugtuung zur Kenntnis genommen haben. Auch dieses Element kann als (Teil-)Begründung für die Kurssteigerung herhalten.

Im Asset Management schliesslich unterstreicht der offensichtlich intensive Bieterkampf um das Asset Management der Deutschen Bank, dass diese Aktivitäten wohl etwas unter ihrem Wert gehandelt werden. Solche Gedanken können ebenfalls kurssteigernd wirken. Früher oder später dürften sich um Vontobel auch mehr und mehr Übernahmegerrichte ranken. Treffen diese Überlegungen zu, so ist die Kurserholung noch nicht zu Ende. Auch nach den Kurssteigerungen zwischen dem 11. und dem 19. Januar notieren die Papiere 30% unter dem vor einem Jahr registrierten 52-Wochen-Höchst. Die Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis 8) und die Rendite (6,2%) sprechen ebenfalls für weitere Kursfortschritte.

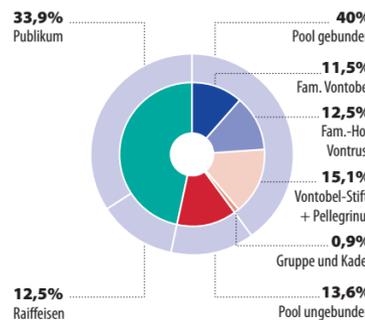
### Vontobel

— Vontobel N: 24.15 Fr., Valor 1233554  
— SMI angeglichen  
— Stoxx Banken angeglichen



Quelle: THOMSON REUTERS / FuW

### Wer kontrolliert



Quelle: Vontobel / Grafik: FuW, br