

Sieben Fragen an Jordan Cvetanovski

«Viele Firmen sind unterbewertet»

1 **NZZ am Sonntag:** Investitionen in Schwellenländern sind kein Geheimtipp mehr. Wird es dadurch schwerer, hohe Renditen zu erzielen?

Jordan Cvetanovski: Es ist inzwischen bei Anlegern in der Tat zum Konsens geworden, dass Schwellenländer attraktiv sind. Die Geldflüsse in die Aktienmärkte haben stark zugenommen. Dennoch gibt es immer noch viele unterbewertete Unternehmen. Wir investieren in Firmen, die weniger im Fokus stehen.

2 Können Sie ein paar Beispiele nennen?

Die Aktie von Parkway, einem Betreiber von Krankenhäusern in Singapur und Malaysia, hat bereits einen Kurssprung hinter sich. Trotzdem halten wir sie immer noch für unterbewertet. Auch Lock & Lock, ein südkoreanischer Hersteller von Lebensmittelverpackungen, sticht momentan aus unserem Portfolio hervor. Das Unternehmen hat grosses Potenzial in China. Im zweiten Quartal haben wir ausserdem President Chain Store gekauft. Das taiwanische Unternehmen strebt ebenfalls eine Expansion in China an.



Jordan Cvetanovski

Jordan Cvetanovski ist Fondsmanager bei Carmignac Gestion. Er investiert in Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen in Europa und in Schwellenländern. Cvetanovski begann seine Laufbahn 2001 als Analyst bei BT Funds Management. Ein Jahr später wechselte er zu Platinum Asset Management, im Jahr 2005 auf seinen jetzigen Posten bei Carmignac Gestion. Er gehörte in der vergangenen Woche zu den Rednern bei der Invest 10, einem Treffen unabhängiger Vermögensverwalter in Genf. (smb.)

3 Wie wählen Sie die Unternehmen aus, die Sie in Ihr Portfolio aufnehmen?

Wir sind oft in den Schwellenländern unterwegs und sprechen mit Managern. Ohne die Eindrücke vor Ort wäre es nicht möglich, zielgerichtet zu investieren.

4 Können Sie bei Ihren Reisen einen länderübergreifenden Trend feststellen, der für Anleger von Interesse ist?

Die inländische Nachfrage nach Konsumgütern nimmt rasant zu. Plötzlich können sich viele Menschen erstmals Häuser kaufen und andere Anschaffungen leisten. Wir versuchen, in Unternehmen zu investieren, die vom Inlandkonsum profitieren. Dafür reduzieren wir den Anteil von Industrietiteln in unserem Portfolio mehr und mehr.

5 Ökonomen befürchten, dass in China eine Immobilienblase entstanden ist. Teilen Sie die Angst vor einem Preisverfall mit dramatischen Folgen?

Wir haben unsere Investitionen,

deren Erfolg von der Entwicklung des chinesischen Häusermarktes abhängt, leicht reduziert. Die neusten Konjunkturdaten aus China sind zwar sehr ermutigend, aber noch ist die Gefahr nicht komplett ausgestanden.

6 Wie gross ist in anderen Schwellenländern die Gefahr, von einem Einbruch überrascht zu werden?

Investitionen in Schwellenländern sind traditionell riskant. Die Erfahrungen der vergangenen drei Jahre haben aber gezeigt, dass die Geldanlage in Industriestaaten mindestens so gefährlich sein kann. In der unmittelbaren Zukunft gilt das vor allem für die hochverschuldeten Staaten Südeuropas. Die dortigen Banken sind intransparenter als die Institute in Schwellenländern.

7 Welches Schwellenland steht besonders gut da?

Brasilien vereinigt alle positiven Kriterien auf sich. Das Land lebt von seinen eigenen Ressourcen, hat eine stabile Fiskal- und Geldpolitik und eine wachsende Mittelschicht.

Interview: Sebastian Bräuer

Börsenagenda Wall Street von Jens Korte, New York

Festhalten am Prinzip Hoffnung

In New York wird gefeiert. 10 000 Liter Bier werden an diesem Wochenende im Central Park fliessen. Denn nicht nur in München, sondern auch in New York wird **Oktoberfest** gefeiert. An der Fifth Avenue entlang ziehen auf der traditionellen Steuben-Parade über 100 Trachtengruppen aus Deutschland, der Schweiz, Österreich, aber auch aus Texas oder Kalifornien. Danach geht es im Central Park ins Bierzelt.

Dort wird auch der diesjährige Champion des nationalen Masskrug-Stemmens ermittelt. 20 Teilnehmer aus 20 US-Gliedstaaten haben sich für das Finale qualifiziert. Der Humpen mit Inhalt wiegt 2,5 Kilo. Der Weltrekord liegt bei immerhin 45 Minuten.

Zumindest dieser Rekord dürfte in New York nicht gebrochen werden. Dafür wurde in diesen Tagen eine Reihe anderer Bestmarken erreicht. Die Aktie des Sportartikelherstellers **Nike** etwa erreichte am Freitag ein Allzeithoch. Das **Gold** stand erstmals in der Geschichte bei 1300 \$ pro Feinunze. Und der **Dollar** fiel gegenüber dem Franken auf den tiefsten Stand seit 30 Monaten. Zeitweise kostete 1 \$ weniger als 98 Rp.

Aus wirtschaftlicher Sicht würden die USA derzeit gerne die Rolle mit Deutschland oder der Schweiz tauschen. Denn von vergleichbaren Wachstumswerten können die Amerikaner nur träumen. Am **Immobilienmarkt** etwa wurden diese Woche die geringsten Preise seit fast sechs Jahren und die zweitgeringsten Verkaufszahlen von neuen Eigenheimen in der Geschichte ermittelt. Und am Arbeitsmarkt stieg in der vergangenen Woche die Zahl der Arbeitssuchenden überraschend an.

27 Gliedstaaten klagen über eine im August gestiegene **Arbeitslosenquote**. Das entspricht mehr als der Hälfte der 50 US-Gliedstaaten. Doch diesen Kon-

Wenn Konjunkturdaten mässig, aber nicht ganz so schlecht ausfallen wie befürchtet, reicht das oft schon als starkes Kaufargument.

junkturberichten zum Trotz scheint es an der Wall Street nur eine Richtung zu geben.

Blue Chips zogen bereits die vierte Woche in Folge eine positive Bilanz. Im bisherigen Monatsverlauf ging es mit dem **Dow-Jones-Index** um 8,4% nach oben. Das wäre bisher der beste September seit 1939. Was die Investoren antreibt, scheint das Prinzip Hoffnung zu sein. Wenn Konjunkturdaten zwar mässig, aber nicht ganz so schlecht ausfallen wie befürchtet, reichte das in den vergangenen Tagen schon häufig als starkes Kaufargument.

Als am Donnerstagabend der Chiphersteller **Advanced Micro Devices** die Umsatzprognosen drosselte, wurde das Papier nicht etwa abgestossen, sondern die Aktie stieg um 7%. Das könnte allerdings auch an Übernahmespekulationen liegen. Oracle-Chef Larry Ellison könnte Interesse haben, so ein Gerücht auf dem Parkett. In den letzten fünf Jahren hat der Softwarekonzern **Oracle** nicht weniger als 65 Firmen dazugekauft. Zuletzt erfolgte mit der milliardenschweren Übernahme des Server-Herstellers **Sun Microsystems** der Einstieg in das Hardware-Geschäft.



Ablenkung beim Masskrug-Stemmen.

Auch die **US-Notenbank** hatte im Wochenverlauf Hoffnungen geweckt, möglicherweise bereits Anfang November erneut frisches Geld, etwa in Form von Anleihenkäufen, in das System zu pumpen. Das bringt kurzfristig Kapital. Ob das mittel- und langfristig eine gute Idee ist, gilt unter Ökonomen als höchst umstritten. Aber Börsianer blicken manchmal nicht weit über den Tellerrand oder Bierkrug hinaus.

Börsenagenda Schweiz von David Strohm

UBS befreit sich von Altlasten aus der Finanzkrise

Als hätten sich Anleger und Investoren schon in den Winterschlaf verabschiedet: Die Kurse am Schweizer Aktienmarkt kommen nicht vom Fleck. Widersprüchliche **Konjunkturdaten** aus den Euro-Ländern und den USA irritierten den Handel. In solchen Zeiten übt man sich gern in Zurückhaltung.

Kaum Wellen geworfen hat das Urteil des Bundesstrafgerichts, das eine rekordhohe Busse gegen drei prominente ausländische **Investoren** aufhob. Ihnen hatten die Aufsichtsbehörden eine Gruppenbildung beim Aufbau eines Beteiligungspakets vorgeworfen. Im Fokus standen einmal mehr die Finanzwerte. Die Sorgen um die irischen Staatsfinanzen und kursierende Berichte, wonach Anleihen aus dem Bankensektor restrukturiert werden könnten, drückten vor allem die Grossbankentitel.

Die **UBS** hat den Rückkauf von sogenannten Auction Rates Securities (ARS) abgeschlossen, die in der Finanzkrise illiquide geworden waren. Stolz 18 Mrd. \$ musste sie dafür aufwenden. Die **US-Börsenaufsicht SEC**

SPI und Dow Jones



sieht im Gegenzug von einer Busse ab. Im Wochenvergleich verloren UBS-Anteile 2,6%. Die Aktien der **Credit Suisse** gaben gar um 5,2% nach. Der **Swiss-Market-Index** (SMI) als Leitindex mit den 20 wichtigsten Titeln verlor innerhalb der letzten sieben Tage 0,4% und steht nun auf dem Stand von 6360,7 Punkten.

Der breite **Swiss-Performance-Index** (SPI) sank bis Freitagabend um 1,8% auf 5633,1 Zähler. Wochenverlierer

aus dem Kreis der mittelgrossen Firmen war das Immobilienunternehmen **Orascom** mit -13,2%, das eine Kapitalerhöhung nötig hat und 135 Mio. Fr. an neuen Eigenmitteln aufnehmen möchte. Grössere Verluste erlitten auch **Rieter** (8,2%), **Petroplus** (5,3%) und **Actelion** (5,2%).

Auf der anderen Seite zeigten Titel wie **Implenia** mit einem Plus von 6,3%, **Richemont** (5,6%) und **Nobel Biocare** (5,2%) Stärke. Den höchsten Wochenewinn zeigte **AFG Arbonia Forster** mit einem Sprung nach vorne um 7,5%.

Mit Aryzta und Crealogix präsentieren in den kommenden Tagen zwei Unternehmen ihr Jahresresultat, die eher selten im Rampenlicht stehen. Das Zürcher Softwareunternehmen **Crealogix** vermeldete dieser Tage immerhin den ersten ausländischen Kunden für seine in der Schweiz weitverbreitete E-Banking-Plattform.

Der Backwarenhersteller **Aryzta** hat nach Ansicht der Analysten von Helvea zuletzt «eine signifikante Transformation» vollzogen. Dazu gehören die Akquisitionen von Firmen wie Fresh

Start Bakeries und Great Kitchens sowie die vollständige Übernahme von Maidstone auf der einen Seite und die Abspaltung des Markengeschäfts der Tochterfirma Origin Enterprises auf der anderen Seite.

Damit konzentriert sich der Lebensmittelhersteller wieder auf den Kerngeschäft mit Gebäckem, verstärkt die Präsenz in Nordamerika und erhält einen besseren Zugang zu rasch wachsenden Absatzkanälen. Helvea-Analyst Andreas von Arx rechnet mit einem Gruppenumsatz für das Ende Juli zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2009/10 von 3,03 Mrd. Fr., was einem Rückgang von 5,6% entspricht. Positiv entwickelte sich dagegen die Ebit-Marge, die neu bei 9% liegen dürfte.

Termine

Mo Aryzta	Geschäftsjahr 09/10
Di Edipresse	Ergebnis 1. Halbjahr
Mi KOF/ETH	Konjunkturbarometer
Do Genolier	Ergebnis 1. Halbjahr
Fr Crealogix	Geschäftsjahr 09/10

Börsen-Indizes

	Kurs	1 Jahr in %	1 Wo. in %
▼ Schweiz SMI	6360.77	1.36	-0.44
▼ Schweiz SPI	5633.12	3.89	-0.18
▲ Europa Euro Stoxx 50	2792.75	-1.60	1.28
▲ Frankfurt DAX	6298.30	12.37	1.43
▲ London FTSE 100	5598.48	10.22	1.63
▲ New York Dow Jones Ind.	10860.26	11.88	2.38
▲ New York Nasdaq C.	2381.22	12.98	2.83
▼ Tokio Nikkei 225	9471.67	-10.17	-1.60

Hitparade

Swiss-Market-Index

	Kurs in Fr.	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Richemont	46.25	58.50	5.57
Swatch I	364.10	55.86	3.23
Holcim N	64.45	-9.10	1.42
Syngenta N	254.90	9.02	1.35
Nestlé N	52.70	20.26	1.15
Swisscom N	395.50	6.10	0.69
Novartis N	56.60	12.86	0.62
Adecco N	50.90	-6.00	0.49
Swiss Re N	44.08	-5.65	0.20
ABB N	20.85	-1.56	0.19
Zurich Fin. N	232.90	-2.63	-1.31
SGS SA	1580.00	15.84	-1.68
Julius Bär N	38.13	-9.00	-2.11
Transocean Inc.	59.15	-	-2.23
Roche GS	133.80	-19.88	-2.48
UBS N	17.54	-8.12	-2.61
Synthes	115.60	-9.48	-3.59
Lonza N	84.80	-23.67	-3.64
Credit Suisse Group N	43.80	-24.02	-5.17
Actelion N	43.46	-33.09	-5.23

Swiss-Performance-Index

	Kurs in Fr.	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Bque Prof. d. Gestio	7.94	-13.60	11.52
Micronas N	6.85	59.30	10.84
Tecan N	65.50	9.17	8.62
Austriamicrosyst.	34.95	56.73	8.54
Intern. Minerals	4.91	19.17	8.15
Genolier SMN N	17.90	21.77	7.83
AFG Arbonia-Forster N	23.70	2.16	7.48
Mindset I	3.35	-45.88	6.35
Implenia N	28.70	-0.52	6.30
Bachem N	57.00	-20.83	5.56
Minoteries N	295.00	-7.81	-4.84
Escor	22.50	2.27	-5.26
Petroplus N	11.35	-56.94	-5.34
Züblin N	3.64	-25.26	-5.45
Santhera Pharm. N	10.35	-67.14	-5.91
Newron Pharma.	6.25	-72.47	-7.27
Rieter N	278.00	15.07	-8.18
Oridion Systems	10.45	44.14	-9.13
Orascom N	48.00	-49.87	-13.20
Myriad N	3.31	-29.42	-19.85

Euro-Stoxx-50-Index

	Kurs in €	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Crédit Agricole	11.97	-14.20	6.36
BMW St.	50.35	49.01	6.20
LMVH	105.80	56.07	4.91
BASF NA	46.92	31.23	4.79
Daimler N	46.13	36.88	3.72
Repsol YPF	19.26	3.49	3.63
Carrefour	41.28	34.03	3.15
BBVA	10.32	-14.75	3.10
St. Gobain	32.59	-3.52	3.04
GDF Suez	26.07	-12.60	2.96
SAP St.	36.79	9.32	-0.46
Deutsche Telekom N	10.22	10.97	-1.06
RWE St.	50.40	-19.11	-1.18
Banco Santander	9.54	-13.59	-1.34
UniCredit Group	1.89	-21.63	-1.66
Nokia	7.46	-27.29	-2.10
ENI	15.73	-6.65	-2.12
ArcelorMittal	24.70	-5.26	-2.43
Deutsche Bank N	41.10	-13.10	-2.49
Alstom	36.48	-29.27	-3.00

Dow Jones Industrial

	Kurs in \$	1 Jahr in %	1 Wo. in %
Alcoa	12.20	-9.70	9.22
Caterpillar	79.73	53.77	8.95
Home Depot	31.64	17.01	5.85
Hewlett-Packard	40.98	-12.57	4.70
American Express	43.13	27.42	4.25
DuPont	45.58	41.25	3.71
Intel	19.42	-0.61	3.24
Verizon	32.64	8.26	3.03
IBM	134.11	10.89	3.01
United Technologies	71.50	14.69	2.83
AT & T Inc.	28.58	5.73	1.46
Procter & Gamble	61.64	6.57	1.10
Cisco Systems	22.09	-2.47	1.05
McDonald's	75.10	33.82	1.05
3M	86.96	17.35	1.03
Johnson & Johnson	62.14	2.34	0.93
Travelers Comp.	53.12	11.78	0.85
JP Morgan Chase	39.75	-10.41	-0.77
Microsoft	24.78	-4.47	-1.74
Disney Co.	33.58	20.06	-2.84