

# Liebes Investor!

Die Zuverlässigen, die Quartal für Quartal brav ihre Zahlen vorlegen und dabei fast immer die Erwartungen erfüllen oder gar leicht übertreffen, erhalten für diese Qualitäten zu selten die Anerkennung, die sie verdienen. Vielleicht sind diese Werte gar nicht mehr gefragt oder nicht immer. Zuverlässigkeit, Konstanz, Qualität, Berechenbarkeit, solide Renditen mögen alles Qualitäten sein, die im Markt unter Anlegern in bestimmten Zeiten als langweilig, zu defensiv, zu wenig sexy gelten. Wenn hohes Wachstum und mutige Prognosen gefragt sind, haben die Zuverlässigen kaum Chancen. Selbst eine gute Dividendenrendite zählt wenig.

## Zuverlässigkeit ausser Mode?

Zu den Zuverlässigsten im Land zählt Nestlé. Zu selten erregen die Jahres- und Quartalsabschlüsse des Konsumgütermultis die Gemüter – zu präzise erfüllt er die Analystenerwartungen – zu gut ist mittlerweile die Earnings-Guidance der Investor-Relationsabteilung von Nestlé. So war es auch vergangene Woche wieder, als die Viviser die Zahlen für 2010 verlegten. Erneut stimmte alles: Gewinn-, Umsatz- und Margenerwartungen klar erfüllt, trotz festem Franken. Auch die Dividende 2010 wird erhöht – von 1.60 auf 1.85 Fr. – immerhin.

Und doch wollte an der Börse keine Begeisterung aufkommen, verhalten war die Reaktion. Die Frage drängt sich auf: Schätzen die Anlegerinnen und Anleger neuerdings solche Qualitäten nicht mehr? An den Prognosen des Managements, das die üblichen Umsatz- und Margenziele abgab, wird es nicht liegen. Auch an den höheren Rohstoffpreisen nicht, denn sie dürften dank der starken Marktstellung Nestlés zu einem grössten Teil überwälzt werden können.

Woran könnte es liegen? Die Nestlé-Valoren sind in den meisten institutionel-

len Portefeuilles längst adäquat vertreten, wohl auch in vielen privaten. Weil zudem unter den Institutionellen das passive Anlegen, das Abbilden der Indizes, das Mass aller Dinge geworden ist, ist eine Übergewichtung einer Aktie nicht mehr möglich – nicht mehr erlaubt, selbst wenn man ihre Aussichten und Qualitäten schätzt. Nestlé, auch viele andere Schweizer Blue Chips, sind gewissermassen Opfer des Passiv-Anlegens geworden.

Den zweiten möglichen Grund spricht das «Wall Street Journal Europe» in einem Kommentar in der Freitag-Ausgabe an: Unter dem Titel «Nestlé's out-of-favor predictability» wird dem Jahresabschluss attestiert, erwartungsgemäss gut, aber «unexciting» gewesen zu sein. Ist somit die Berechenbarkeit eines Unternehmens ausser Mode geraten? Auch gutes Gewinnwachstum, solide Bilanz und eine höhere Dividende? Ist das die Sicht des WSJ-Kolumnisten oder gar die der wichtigen angelsächsischen Institutionellen?

Das WSJ weist darauf hin, dass die Nestlé-Valoren 2010 sowohl unter dem Branchen-Index als auch unter dem Gesamtmarkt abgeschnitten hätten. Auch die Bewertung wird angesprochen: Ein KGV von 14 aufgrund der Gewinnschätzung für 2012(!) sei mit Blick auf die diesjährige Gewinnwachstumsprognose von 7% fair. Doch das Kurspotenzial des Konkurrenten Danone sei angesichts der klar höheren Wachstumschancen der

*Der sicherste Weg, anderen die Grenzen des eigenen Wissens zu verbergen, ist, sie nicht zu überschreiten.*

GIACOMO GRAF LEOPARDI  
ital. Dichter (1798–1837)

Franzosen doch wesentlich attraktiver, selbst unter Berücksichtigung der höheren Risiken, die damit verbunden seien.

Lohnt sich somit für Nestlé-Aktionäre ein Switch in Danone oder gar in Unilever, die beide etwas günstiger bewertet sind? Ich habe meine Zweifel, ob sich ein Umsteigen auszahlt machen würde. Nicht zuletzt aus Währungsüberlegungen rate ich, an Nestlé festzuhalten. Und sollten gar wieder hektischere Börsenzeiten auf uns zukommen, werden vermehrt defensive Qualitäten gefragt und Langweiligkeit kein Argument mehr gegen ein Engagement sein. Diese Überlegungen gelten und sprechen auch für einige andere Schweizer Blue Chips.

## Bonusindex

In der Ausgabe vom letzten Samstag habe ich mich unter anderem mit der Frage befasst, welcher Massstab der richtige sei, um die Leistung des CEO und der Verwaltungsräte fair zu messen. Ist es der Aktienkurs? Im Zusammenhang mit der Diskussion um die Höhe und Angemessenheit der Bonuszahlungen habe ich am Samstag den Obermatt Bonusindex erwähnt. Mit ihm lasse sich rasch und präzise feststellen, ob der Bonus angemessen sei oder nicht. Verschiedene Leser möchten nun Konkretes zu diesem Index erfahren.

Der Obermatt Bonusindex basiert auf dem Gewinnwachstum. Das Gewinnwachstum des zu beurteilenden Unternehmens wird dem vergleichbarer Gesellschaften – der Peer Group – gegenübergestellt. Es verhält sich dann wie im Sport: Je mehr Mitbewerber geschlagen worden sind, desto höher darf der Bonus sein. Konkret empfiehlt der Obermatt Bonusindex dann einen hohen Bonus, wenn 80% der Peers geschlagen worden sind. Würden 60% der Peers übertroffen, rät Obermatt, einen über dem Durch-

schnitt liegenden Bonus zu zahlen, zwischen 40 und 60% geschlagener Konkurrenten ist ein Durchschnittsbonus gerechtfertigt. Der Index liefert eine konkrete Bonusempfehlung zwischen 0 und 200% des Zielbonus. Obermatt ist der Meinung, dem Markt mit dem Index ein transparentes, unabhängiges Instrument zur Leistungsmessung zur Verfügung zu stellen und dass damit eigentlich die leidige Diskussion um die Vergütungsdebatte endlich der Vergangenheit angehören sollte.

Erstaunlicherweise ist der Obermatt Bonusindex öffentlich und erst noch kostenlos zugänglich. Allerdings ist eine Registrierung unter [www.obermatt.com](http://www.obermatt.com) erforderlich. Umgehend nach Veröffentlichung des Jahresberichts erhalten die Registrierten den Index als PDF per E-Mail zugestellt. Mir gefällt diese Dienstleistung des Zürcher Researchunternehmens.

## Haltedauer von Aktien

Wie lange halten Sie grundsätzlich Ihre Aktien? Sehen Sie sich eher als Trader, oder disponieren Sie längerfristig – oder halten Sie eine Aktie, bis das Kursziel erreicht ist? Dieses Thema stellen wir im Rahmen unserer Umfrage zur Diskussion. Die Antwortmöglichkeit «Auf unbestimmte Zeit» liegt mit 53% klar in Front.

Auf einer Ansichtskarte schreibt mir ein Leser aus Zürich handschriftlich Folgendes: «Ich investiere für die Pension. Meine Aktien – Sonova, ABB, Swiss Re, Holcim, Galenica und Kühne + Nagel – werde ich erst in zehn Jahren verkaufen.» Solche sympathischen Leserzuschriften bereiten mir Spass. Noch bis Freitagmittag können Sie sich an dieser Umfrage beteiligen ([www.fuw.ch/umfrage](http://www.fuw.ch/umfrage)).

*HR Praktikus*

## Meinungen zur Börsenlage

### Unruhen

«Die Protestkundgebungen der unzufriedenen Bevölkerung in diversen arabischen Ländern sorgen weiter für Verunsicherung an den Finanzmärkten. In Libyen eskalierte die Lage. Angesichts der starken Entwicklung der Aktienmärkte in den letzten Monaten lösten die blutigen Unruhen Gewinnmitnahmen aus. Das grösste Risiko besteht darin, dass sich die Revolten weiter – etwa bis nach China – ausbreiten. Da sich die Ausgangslage dort anders präsentiert, gehen wir zurzeit nicht davon aus, dass dieses Szenario eintritt. Sollten die Abgaben weiter anhalten, eröffnen sich interessante Einstiegsmöglichkeiten. Der steigende Ölpreis wird sich in den Schwellenländern vermehrt auf ihre Inflation auswirken, da der Energieanteil höher ist als in den entwickelten Regionen. Bei Neuinvestitionen favorisieren wir auch deshalb die nordamerikanischen und europäischen Aktienmärkte.»

PRIVATBANK VON GRAFFENRIED

### Inflation

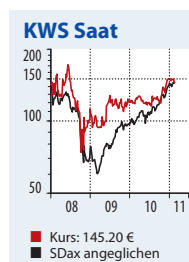
«Anleihenleger sind weltweit mit Währungs- und Inflationsfragen konfrontiert. Diverse Länder wollen über einen tiefen Wechselkurs die eigene Konjunktur stimulieren. Gerade die Entwicklungsländer stehen unter zunehmendem Teuerungsdruck. Vor allem in Brasilien, das derzeit einen der höchsten Leitzinssätze weltweit aufweist, ist die Gefahr von steigenden Kapitalzuflüssen gross. Die Zentralbank wird dazu gedrängt, mittels Währungs- und Leitzinsintervention die Entwicklung zu kontrollieren. In den europäischen Kernländern Deutschland und Frankreich führen zunehmende Exporte und die steigende Inlandnachfrage zu ersten Warnsignalen. Die PIIGS-Staaten dagegen werden ihren Kampf gegen Deflation bei weiteren Sparmassnahmen und schwacher Konjunktur fortsetzen. In den USA und in Japan dürfte die Inflationsrate weiter abnehmen.»

JANUS CAPITAL

# KWS Saat als Alternative zu Monsanto & Co.

**AKTIENEXPOSÉ** Agrarboom verleiht dem deutschen Saatgut spezialisten Impulse – Immenses Know-how in der Pflanzenzüchtung – Reiz des reinen Anbieters

## CHRISTIAN BRAUN



Die Lebensmittelpreise hätten ein gefährliches Niveau erreicht, warnte jüngst die Weltbank. Allein zwischen Oktober und Januar sei der entsprechende Preisindex 15% gestiegen. Damit fehlen noch

3% zum Allzeithoch von 2008. Vor allem Weizen, Mais, Zucker und Speiseöl hätten sich in den vergangenen sechs Monaten massiv verteuert. Als Folge davon seien seit Mitte 2010 per saldo rund 44 Mio. Menschen in extreme Armut abgeglitten.

## Voll auf Saatgut konzentriert

Die ungleiche Entwicklung von Angebot und Nachfrage am Markt für Agrargüter hat zahlreiche Ursachen. Ebenso vielfältig sind die Ansatzpunkte, um dem Problem zu begegnen. Einer der wichtigsten ist die umweltgerechte Steigerung der landwirtschaftlichen Produktivität. Innerhalb die-

ses Themengebiets kommt hochwertigem Saatgut eine bedeutende Rolle zu: Allein der Züchtungsfortschritt ermöglicht einen jährlichen Ertragszuwachs von 1 bis 2%. Geht es um Saatgut, kommen einem Namen wie Monsanto, Du Pont/Pioneer oder Syngenta in den Sinn. Sie sind die drei führenden Anbieter. Dahinter folgt aber bald schon der niedersächsische Spezialist KWS Saat, ein familienbeherrschtes Unternehmen mit Aktien im SDax.

Die in siebzig Ländern vertretene Gruppe ist der grösste reine Saatguthersteller. Im Landwirtschaftsjahr 2009/10 per 30. Juni setzte sie 754 Mio. € um und erzielte ein Betriebsergebnis (Ebit) von 82 Mio. €. Damit ist KWS zwar wesentlich kleiner als die vor ihr liegende Konkurrenz. Doch in ihren Schwerpunktgebieten, den Segmenten Zuckerrüben (Umsatz und Ebit: 247 und 35 Mio. €) und Mais (413 und 32 Mio. €), hält sie führende Stellungen.

Im wachstumsstarken, aber auch wettbewerbsintensiven Markt für Maissaatgut belegt sie in Europa Platz zwei und in den USA Platz vier (mit einem Joint Venture). Im Zuckerrübenmarkt ist sie mit einem Anteil von 35% Weltmarktführer; der oli-

gopolistisch geprägte Rübenmarkt erlaubt zwar hohe Margen, wächst aber wenig. Weitere Unternehmenssegmente sind Getreide sowie Züchtung und Dienstleistungen (Aktivitäten der Züchtung, der Sortenentwicklung und der Forschung).

## Bedeutsame Forschung

KWS Saat hat im Geschäftsjahr 2009/10 13% des Umsatzes in Forschung und Entwicklung investiert. In der Forschung kann das Unternehmen auf 155 Jahre Erfahrung sowie auf einen physisch gelagerten Genpool zurückgreifen. Dieser bildet das Fundament der Wettbewerbsqualität der Gesellschaft, schreibt der Analyst Finn Henning Breiter von Warburg Research. Pflanzenzüchtung ist durch Entwicklungszyklen von zehn bis zwölf Jahren gekennzeichnet. Der grosse Aufwand bildet eine hohe Markteintrittsbarriere.

In jüngerer Zeit ist das Unternehmen kräftig gewachsen – knapp 9% im Durchschnitt der vergangenen vier Jahre, wobei die Finanz- und Wirtschaftskrise keine grössere Beeinträchtigung verursacht hat. Mit umfangreichen Investitionen in den

Vertrieb und das Anlagevermögen schafft es die Voraussetzung für weitere Expansion. Darunter leidet zwar der freie Cashflow, doch für den schuldenfreien Hersteller ist das verkraftbar. Auch im laufenden Geschäftsjahr, in dem ein Umsatz- und Ergebniswachstum von je rund 5% erwartet wird, will das Management die gute Ertragslage nutzen, um die Produktentwicklung weiter auszubauen.

Als künftige Wachstumstreiber hat KWS Mais, Energiepflanzen, Winterölrüben, Kartoffeln und – als Markt – Osteuropa identifiziert. Zu den strategischen Perspektiven zählen darüber hinaus Sonnenblumen, Traits (Pflanzeigenschaften) und China, wo die Gesellschaft schon dreissig Jahre Erfahrung hat. Insgesamt bringt KWS gute Voraussetzungen mit, um sich am aussichtsreichen Saatgutmarkt weiterhin zu behaupten, auch gegen die Grossen. Damit und gestützt auf die Erwartung eines anhaltenden – wenn auch nicht rückschlagsfreien – Agrarbooms bieten sich die Aktien KWS Saat als eine interessante Depotbeimischung aus dem Agrarsegment an. Sie haben ihren Preis, zu teuer sind sie aber nicht.

## Unternehmenszahlen

Geldwerte in €	2009/10	2010/11 <sup>A</sup>	2011/12 <sup>A</sup>
<b>Bilanz</b>			
Bilanzsumme in Mio.	857		
Eigenkapital in Mio.	493		
– in % der Bilanzsumme	57		
Nettoliquidität in Mio.	82		
<b>Erfolgsrechnung</b>			
Umsatz in Mio.	754	795	845
– Veränderung in %	+5,1	+5,4	+6,3
Op. Ergebnis (Ebit) in Mio.	82,4	89,5	97,5
– Veränderung in %	+5,8	+8,6	+8,9
Gewinn in Mio. <sup>1</sup>	49,6	55,5	63,0
– Veränderung in %	+7,5	+12,0	+13,5
Anzahl Mitarbeiter <sup>2</sup>	3513		

## Aktienstatistik

Geldwerte in €	2009/10	2010/11 <sup>A</sup>	2011/12 <sup>A</sup>
<b>Stammaktien in Mio.</b>			
Gewinn/Aktie	7,51	8,41	9,55
KGV	17	17	15
Dividende	1,90	2,00	2,15
Rendite in %	1,4	1,4	1,5
Börsenkap. in Mio.	958		
– in % des Umsatzes <sup>3</sup>	126		

**Hauptaktionäre:**  
Familien Büchting, Arend Oetker und Giesecke (56,1%), Tessner Beteiligungs GmbH (10,6%)

<sup>1</sup> Geschäftsjahr per 30.6. <sup>2</sup> Schätzung <sup>3</sup> nach Anteilen Dritter  
<sup>4</sup> per 30.9.10 <sup>5</sup> Umsatz der letzten vier Quartale

Anzeige

Outstanding thinking.

Outstanding performance.

Als führender Anbieter von Anlagefonds, wissen wir, dass erstklassige Resultate von herausragenden Spezialisten gemeinschaftlich in einem fundamental soliden Investmentprozess erzeugt werden.

Der Wert jeder Anlage sowie alle aus ihr resultierenden Erträge können sowohl fallen als auch steigen.

Kontaktieren Sie Ihren Berater oder besuchen Sie unsere Website [www.threadneedle.ch](http://www.threadneedle.ch)

**threadneedle.**  
out-think. out-perform.