

Die Käseglocke

Merkelwürdig



Abschwung? Von wegen: Besserwisser (hinterher), Kapitalismuskritiker (seit Studententagen) und Amerika-Verächter

(schon immer) haben Hochkonjunktur. Von Fachkenntnis unbelastetes Banken-Bashing ist im Schwange. In der Tat animiert einen die emotionale Intelligenz, die Zauberlehrlinge, die den ganzen Schlamassel angerichtet haben, schon allein des gesellschaftlichen Kollateralschadens wegen der Obhut des Scharfrichters zu empfehlen. Im Polit-Biotop freuen sich die ganz Linken nicht bloss klammheimlich über das angebliche Ende des menschenverachtenden Neoliberalismus, die Nicht-so-ganz-Linken (also fast alle anderen) bemühen sich nach Kräften um Posen der Entrüstung.

Manche zeigen gar Symptome der Regression. Die deutsche Kanzlerin Angela Merkel, die in den letzten Bundestagswahlen vergleichsweise schlecht abgeschnitten hat, weil sie vielen staatsfrohen Bundesbürgern als Reinkarnation von Maggie Thatcher erschienen war, schwärmt immer lauter von Regulierung. Vielleicht, wer weiss, erscheint ihr auf die reiferen Tage hin manches an der DDR, wo sie aufwuchs, in milderem Lichte. Dort gab's keine Kreditkrise, keine Spekulation, keinen Banken-Crash, keine Konjunkturzyklen, ja nicht einmal echtes Geld. Dafür gab's Stasi, Junge Pioniere im Blauhemd und Nacktbaden an der Ostsee. «Wenn ihr nicht umkehrt und werdet wie die Kinder, so werdet ihr nicht ins Himmelreich kommen», sagte schon der Evangelist Matthäus.

Der aktuellen Debatte haftet etwas Kindisches an, reflexhaftes Verhalten, von aller Erfahrung unbeeinflusst. Fast durchs Band heisst das Zauberwort: Regulierung. Beruhigend ist das nicht wirklich, denn der Bankensektor war bisher schon kräftig reguliert. In den Jahren, als der Fiskus am Teufelszeug der Investment-Häuser happig mitverdiente, forderte niemand strengere Vorschriften. Ob es trotz oder wegen der Rolle des Staates immer wieder zu Bankenkrisen gekommen ist und immer wieder kommen wird? Ob neue Regelwerke das findige Finanzwesen nicht zur Kreation noch raffinierterer Konstrukte anregen wird? Ob zusätzliche Gebote nicht ebenso viel Schaden wie Nutzen anrichten werden?

So tief pflegt die deutsche Kanzlerin Angela Merkel nicht zu schürfen – und ist damit in zahlreicher Gesellschaft. Da imitiert sie schon lieber Volkes empörte Stimme, so dieser Tage als Reaktion auf den amerikanischen Sanierungsplan. Es sei im «ureigensten» (noch eigener als eigen ist eigenst) deutschen Interesse, Regelungen für die Finanzmärkte einzufordern, wird sie in Medien zitiert. Der «ureigenste» amerikanische Trieb ist wohl der nach dem Dollar, der «ureigenste» deutsche der Ruf nach «Vater Staat». Wenn ich wählen müsste...

MR

Der Markttechniker

Zeit für Value-Käufe

Die richtige Diversifikation eines Privatvermögens ist wie folgt: ein Dach über dem Kopf, ein Garten, der zum Kartoffelacker umgepflügt werden kann, ein paar Goldmünzen, um sich von Saatgut über Seife bis hin zu Antibiotika mit dem Nötigsten versorgen zu können, und Aktien.

Wie diversifizieren?

Obligationen dagegen finanzieren nur das Glück der Schuldner. Haben diese Erfolg, streichen sie den Gewinn ein und zahlen am Verfalltag kaufkraftreduziertes Geld zurück. Haben sie Pech, bekommen die Anleger bestenfalls zum Trost eine Konkursdividende. Kollabiert das Finanzsystem, ist das Geld wertlos. Anders bei Aktien: Mit ihnen beteiligt man sich von Anfang an am Wiederaufbau in einer allfälligen neuen Währung. Kommt es nicht zum Kollaps, ist man ohnehin beim nächsten Aufschwung dabei.

Sollen Aktienportfolios diversifiziert oder fokussiert sein? Für eine Fokussierung reicht unser Wissen nicht aus. Das zeigen die Pleiten der Gurus, deren ökonomischen Leichen den Jakobsweg säumen könnten. Der Länderansatz eignet sich schlecht zur Diversifikation. Dazu korrelieren die Börsen zu stark. Das war schon vor der Globalisierung so. Besser funktioniert Diversifikation über Sektoren. Zur Illustration dienen ein paar Beispiele über die Performance der letzten zwölf Monate einiger Sektorenindizes. Es wird jeweils der beste Sektor gegen den schlechtesten gesetzt: DJ Stoxx1800 Utilities +8,33%, DJ Stoxx Technology -36,10%; DJ US Coal +42,85%, DJ US Consumer Electronics -64,68%; MSCI Haushaltgeräte -0,16%, MSCI Banken -41,03%.

Value und Momentum

Ausser Sektoren werden auch Anlagestile zur Diversifikation herangezogen. Das funktioniert nicht. Hier der Hauptgrund: Zwei Antipoden – Value und Momentum – sind, wenn man genau hinschaut, zwei Seiten der gleichen Münze. Value ist vorhanden, wenn der Preis im

Verhältnis zum Wert zu tief ist. Das kann entstehen, wenn der Markt über Monate das Ertragspotenzial unterschätzt. Dann ist die relative Stärke – also ein Momentummass – für den betreffenden Sektor resp. die Aktie negativ. Eine Unterbewertung kann auch entstehen, wenn die Kurse fallen. Je tiefer sie stürzen, umso höher ist das Abwärtsmomentum der Markträumungspreise. Meistens fallen die relativen Preise gleichzeitig.

Die meisten Value-Investoren kaufen billig gewordene Aktien und schauen dann zu, wie sie noch billiger werden. Daher heisst es immer, der Value-Ansatz sei langfristig erfolgreich, erfordere aber Geduld. Diese Meinung teile ich nicht.

Timing ist entscheidend

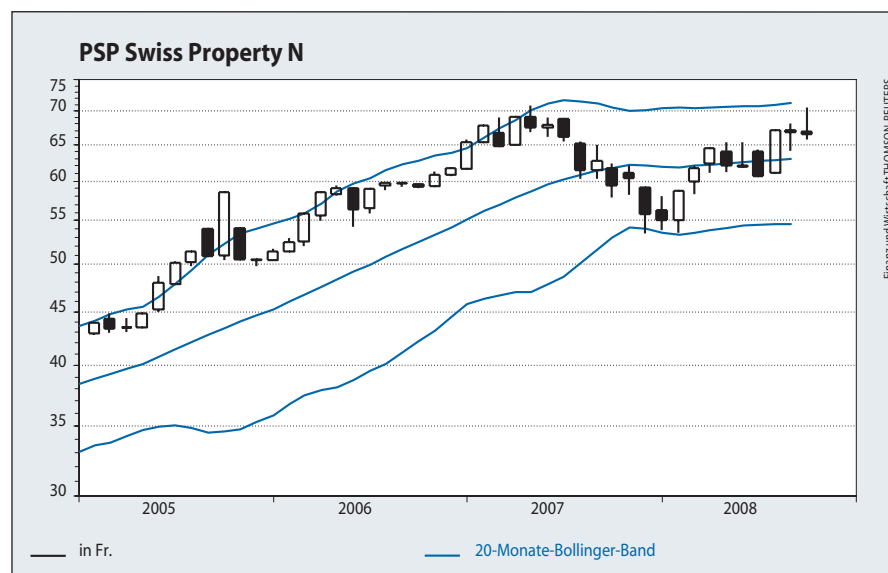
Der richtige Zeitpunkt für die Umsetzung von Value-Strategien ist gekommen, wenn das relative Momentum nach langer Abschwächung steigt, wie dies seit kurzem bei DJ US Value Index relativ zum S&P500 und DJ US Growth zu beobachten ist. Der DJ US Value Index war schwach verglichen mit dem DJ US Growth Index von Dezember 2006 bis Juni 2008 und dem S&P500 von März 2007 bis Juni 2008. Von Juni bis jetzt entstanden sogenannte «doppelte Böden» relativ zu beiden Messlatten. Es wäre noch viel zu sagen über die relative Stärke vom DJ US Value Index im Vergleich zu vielen anderen Indizes, was aber aus Platzgründen nicht möglich ist.

Zum Schluss stattdessen die Frage, ob es Titel gibt, die ein positives Momentum zum DJ US Value Index aufweisen? Vernetzt, wie die Finanzmärkte sind, müssen solche Titel nicht unbedingt in den USA gesucht werden. Statt regionaler Überlegungen soll das zweite Kriterium, das hilft, die guten von den schlechten zu unterscheiden, zur Anwendung gelangen: das Kursmomentum. Dann fällt die mögliche Wahl auf eine Schweizer Aktie: PSP Swiss Property.

Alfons Cortés

www.alfonscortes.com

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



SEC mit Idea statt Edgar

Bank XBRL Geschäftsberichte am Fließband analysieren

Von Christian Dreyer

Vor zwei Jahren wurde in der FuW gefragt, ob sich XBRL als neues, flexibles System der Finanzberichterstattung durchsetzen werde (vgl. FuW Nr. 62 vom 9. August 2006). Inzwischen dürfen wir davon ausgehen, dass sich die Sprache als globaler Standard der elektronischen Finanzberichterstattung durchgesetzt hat. Diese Annahme stützt sich nicht nur auf die Entwicklung in den USA (vgl. Tabelle). Dort hat die SEC jüngst zwei Vorschläge in Vernehmlassung geschickt, die vorsehen, dass bis 2011 alle in den USA kotierten Firmen und Anlagefonds ihre Berichte in XBRL abliefern müssen. Zudem wird das wenig benutzerfreundliche, da auf abgelieferte Formulare gestützte Auswertungssystem Edgar Online durch das XBRL-basierte System Idea abgelöst.

XBRL ist abgeleitet vom Web Standard XML und stellt einen offenen, lizenzfrei verfügbaren Standard dar, mit dem die bisherige Informationseinheit «Geschäftsbericht» strukturiert in seine semantischen Einzelteile (z. B. Umsatz) zerlegt werden kann. Diese stehen dann ohne Aufwand, Zeitverzug oder Eingabefehler für die automatisierte Weiterverarbeitung zur Verfügung. Von der Spezifikation des Stan-

dards losgelöst ist die Definition der Taxonomien, d. h. der Berichtselemente gemäss Rechnungslegungsstandards. Diese Taxonomien werden in Zusammenarbeit aller Beteiligten im Rahmen lokaler Jurisdiktionen unter dem Dach von XBRL International (XII) entwickelt und gepflegt.

Dank der Etablierung von XBRL wird der analytisch interessierten Anlegergemeinschaft ein Schatz von Fundamentaldaten in unerreichter Tiefenschärfe, Qualität und Zeitnähe zur Verfügung stehen. Welche Anwendungsgebiete, Effizienzsteigerungen und Qualitätsverbesserungen sich eröffnen, ist Thema der Konferenz XBRL for Investment Professionals, die am Donnerstag von der IASC-Stiftung mit dem CFA Institute und Effas in London durchgeführt wird. Wo steht XBRL in der Schweiz? Auf Anstoss aus Analytikerkreisen wurde im März unter Beteiligung von Wirtschaft, Wissenschaft und Verwaltung der Verein XBRL CH gegründet, der die Rolle der Schweizer Jurisdiktion bei XII übernehmen wird. Sobald der Antrag auf Anerkennung von XII genehmigt ist, kann die Arbeit an der Verbesserung der Informationsinfrastruktur beginnen.

Christian Dreyer CFA ist Präsident von XBRL CH und Vorstandsmitglied der Swiss CFA Society.

Wo steht XBRL heute weltweit?

In **Brasilien** steht die Gründung einer breit abgestützten XBRL-Jurisdiktion bevor. Obwohl für 2010 vollständige Konvergenz der brasilianischen Rechnungslegung mit IFRS erwartet wird, liegt bereits ein fertiger Taxonomieentwurf für brasilianische Gaap vor.

In **China** müssen die an den Börsen von Schanghai und Shenzhen kotierten Unternehmen bereits in XBRL rapportieren.

Seit Anfang 2007 akzeptiert der Bundesanzeiger **Deutschlands** Geschäftsberichte im XBRL-Format unter Nutzung der HGB- oder der IFRS-Taxonomie. Da der Bundesanzeiger XBRL fördern will, werden bei Eingabe in diesem Format tiefere Gebühren in Rechnung gestellt.

Die Bankenkommission **Frankreichs** nimmt seit Mitte 2007 die Basel-II-Berichterstattung in XBRL entgegen. Gleichzeitig hat die Banque de France ein Projekt eingeleitet, das die Neugestaltung der gesamten Berichterstattungslandschaft von Finanzdienstleistern unter XBRL zum Ziel hat.

In **Grossbritannien** nutzten 2007 bereits 125 000 Gesellschaften die Möglichkeit, Berichte freiwillig im XBRL-Format an ihre Aufsichtsbehörden abzuliefern.

Die Regierung der **Niederlande** führt ein Taxonomieprojekt, mit dem die Geschäftsberichterstattung, die Einreichung der Steuerdeklarationen und die Erhebung von Statistiken für alle 600 000 niederländischen Firmen vereinfacht und verbilligt werden soll. Dadurch sollen die Prozesskosten 25% sinken.

Eine besondere Einheit der **IASC-Stiftung** befasst sich ausschliesslich mit der Weiterentwicklung und Aktualisierung der IFRS-Taxonomie. Ferner wurden unlängst ein strategischer Beirat XBRL (XAC) und ein Qualitätssicherungsteam ins Leben gerufen.

Der Wertschriften- und Börsenausschuss (Sebi) in **Indien** hat Anfang September bekanntgegeben, dass XBRL schon bald zum obligatorischen Berichtsstandard erklärt werden wird.

In **Japan** rapportieren bereits 80% aller kotierten Unternehmen ihre Ergebnisse an die Tokioter Börse. Alle Banken nutzen XBRL zur Berichterstattung an ihre Aufsichtsbehörde, die Bank of Japan, obwohl dies nicht zwingend ist. Für die Deklaration von Unternehmenssteuern wird XBRL bereits seit 2005 genutzt.

Seit November 2007 ist XBRL-Berichterstattung in **Singapur** obligatorisch.

Spanien setzt seine Pionierrolle bei der Verbreitung von XBRL fort, z. B. im Einsatz bei Firmenstatistiken und der Meldung von Transaktionen im Zusammenhang mit der Geldwäschereüberwachung.

Zuschauer oder Regisseur ?



Seit mehr als zehn Jahren sind wir in der Analyse und Auswahl der besten Hedge Funds sowie in der Verwaltung alternativer Portfolios für unsere Kunden engagiert.

3A SA (Alternative Asset Advisors)

Mitglied der SYZ & CO Gruppe Genf | Zürich | Lugano | Locarno | London | Luxemburg | Mailand | Rom | Salzburg | Nassau | Hong Kong

Die SYZ & CO Gruppe besteht aus mehreren Gesellschaften, unter anderem Bank SYZ & CO AG und 3A SA.

www.3-a.ch

3A

