

DEVISEN

Euro stabilisiert sich

ZÜRICH - Der Euro hat sich gestern Freitag stabilisiert. Etwas unier Druck kam dagegen der Dollar, der sich gegenüber den wichtigsten Währungen leicht abwertete.

Das am Vortag veröffentlichte, schlechter als erwartet ausgefallene US-Wirtschaftswachstum im ersten Quartal wirkte sich aber kaum mehr am Devisenmarkt aus, sagten Händler gegenüber der Nachrichtenagentur Reuters. «Der Dollar hält sich für die schlechten Daten, die zuletzt kamen, eigentlich noch ganz gut.»

Um 16 Uhr notierte der Euro bei 1.2941 Dollar. Die Europäische Zentralbank (EZB) setzte den Referenzkurs am frühen Nachmittag auf 1.2957 (1.2905) Dollar fest.

Zum Franken wurde der Euro für 1.5360 (1.5391) Fr. gehandelt. Der Dollar sank auf 1.1869 (1.1916) Franken. Das britische Pfund lag ebenfalls tiefer bei 2.2685 (2.2717) Franken, und 100 Yen kosteten 1.1313 (1.1245) Franken. (sda)

LLB FINANZINFORMATIONEN

LLB FONDS- UND FINANZANALYSE

Dividendenrenditen - vor allem gut, wenn es runter geht

Oft stellt sich der Investor die Frage, welche Kennzahl aus dem Dschungel der Kennzahlen diejenige ist, welche ihm über längere Frist den höchsten Ertrag erwirtschaftet. Dabei wird oft die Dividendenrendite als eine der zuverlässigsten Kennzahlen genannt.

Die Dividendenrendite bringt dem Investor einige Vorteile. Erstens erhält er jedes Jahr - bei einigen Gesellschaften sogar vierteljährlich oder halbjährlich - einen Teil der dem Unternehmen zufließenden Mittel ausbezahlt. Seine Investition wirft also einen direkten Ertrag ab. Zweitens führt die Auszahlung von Mitteln dazu, dass dem Management eines Unternehmens Mittel entzogen werden. Studien haben gezeigt, dass bei knapperen Mitteln wesentlich wertorientierter investiert wird, als wenn den Managern zu viele Mittel zur Verfügung stehen. Drittens schaffen Dividendenrückführungen bei den Investoren Vertrauen, denn das Management würde die Dividenden nicht erhöhen, wenn es nicht überzeugt wäre, diese Dividenden auch in der Zukunft bezahlen zu können.

Die Frage ist nun, ob die Dividendenrendite eine verlässliche Kennzahl ist, um damit langfristig einen höheren Ertrag zu erwirtschaften als der Gesamtmarkt. Michael L. Goldstein von Empirical Research Partners hat genau dies



Martin Janser, Fondsmanager

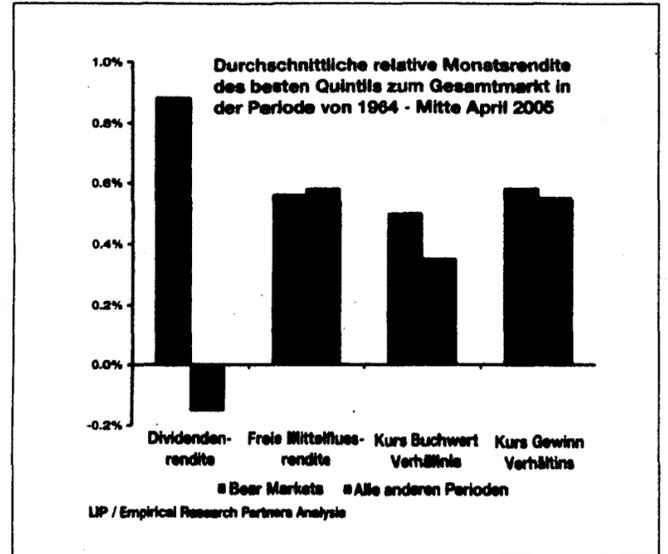
untersucht. Er teilte die Gesamtzahl der Aktien am Markt in fünf gleich grosse Teile ein (Quintile) und kaufte jedes Jahr stets die Aktien, welche in der Rangliste im ersten Quintil landeten, also die höchsten Dividendenrenditen aufwiesen. Danach verglich er die Wertentwicklung des besten Quintils mit dem Gesamtmarkt. Neben der Dividendenrendite untersuchte er die anderen bekanntesten Kennzahlen, die freie Mittelflussrendite, das Kurs/Buchwertverhältnis und das Kurs/Gewinnverhältnis. Zu guter Letzt teilte er die Ergebnisse zwei Phasen des Gesamtmarktes zu, dem Bären- und dem Bullenmarkt. Die Resultate waren ziemlich

überraschend (siehe Grafik). Während das beste Quintil der freien Mittelflussrendite, Kurs/Buchwertverhältnis und Kurs/Gewinnverhältnis in der langen Frist in jeder Börselage überdurchschnittliche Erträge ermöglichte, ist bei der Dividendenrendite die Entwicklung des Gesamtmarktes von entscheidender Bedeutung. In Phasen fallender Kurse (Bärenmärkten) ist die Dividendenrendite die mit Abstand beste aller Kennzahlen. In allen anderen Phasen des Gesamtmarktes ist sie mit Abstand die schlechteste.

Blinde kaufen der besten Dividendenpapiere führt also nicht notwendigerweise zum Erfolg. Eine negative Ertragsvermutung für den

Gesamtmarkt ist die Voraussetzung, dass eine Überrendite erzielt wird. Wer also in den nächsten Monaten und Jahren weiter von fallenden Aktienmärkten ausgeht, findet in der Kennzahl Dividendenrendite eine Möglichkeit, Verluste zu begrenzen. Sollte seine Annahme aber falsch sein, wird er eine schlechtere Gesamtleistung haben als der Gesamtmarkt. Wir favorisieren aus diesem Grund die freie Mittelflussrendite als Kennzahl. Derzeit weisen in Europa die Telekomgesellschaften die höchsten freien Mittelflussrenditen auf.

Martin Janser
Fondsmanager
LLB Investment Partners AG



AKTIEN SCHWEIZ - 29. APRIL

52 W Höchst	52 W Tiefst	(in CHF)	+/-%	4Q	28	Esor I (RW 10)	34	1.04	393	39.6	Pflichtamt I	35.46	0.42	
12.25	4	4M Tech. N	5.25	-4.71	299.25	199	Feintool Int'l N	274	-0.63	396.75	30.5	Peter I	354	-1.16
43.2	4.8	ABB Ltd N	7.38	1.37	376	212.5	Fin. Tradition I	113.1	-0.17	196.75	137.1	Roche I	167	0.00
47.8	34.7	Abn. Europe EUR	58.2	-0.93	180.1	94	Fischer G. N	347	-0.78	167	112.5	Roche GB	143.8	-0.82
48	34.25	Abn. Manag. USD	58.05	0.78	347	152.4	Flughafen ZH N	175.4	1.08	163	31.3	Rothmatt N	50.9	1.80
252.4	316	Abn. US USD	234	-0.08	225	178	Forto N	242	0.00	39	530	SAIA-Burgess N	026.5	-0.23
294.25	191	Accu Overlun N	175	-1.98	124	78	Galencia N	198.5	0.25	144	16.5	Sarna N	136.2	0.88
352	234	Acom Strategies N	242	-0.41	975	199	Gevazzi I-B	113.5	-0.43	83	51.15	Saurar N	74	0.00
153	85.5	Adacton N	127.5	1.03	388	183	Galvani N	900	-1.84	39	164	Schaffner Hold N	179	2.28
88.35	51.75	Adascom N	57.4	-0.34	488	185	Galax Romang N	289	1.22	586	378	Schindler N	436.5	-0.34
-	-	Advanced Digital N	51	0.00	814	498	Gesudex N	458	-1.34	88	334	Schindler PS	435.5	1.57
184.9	145.5	Affichege N	175	0.57	119	102	Gesudex N	750	-0.19	235	14.25	Schulthess N	226	1.33
32.5	19.7	Agel Groups N	26	1.88	195	180	Göley Buchel I	1250	11.11	263.75	191	Schulthess I	230	0.00
128	8	Agie Chemries N	104	0.87	864	581	Göley Buchel PS	201	5.78	369	1678	Schweizerhall N	2570	0.39
121	8	AG Private Eq. N	120	0.84	1124	834	GR KB PS	847	0.83	679	530	Schw. National	617	-0.48
2.1	1.18	Alesta N	1.33	0.00	1255	510	Gurt-Haberlein I	834	-0.47	1255	510	Schw. National	975	0.00
117.8	95.5	Almetal Hold. N	111.8	0.88	915	783			915	783	Serono I-B	761.5	-2.37	
14.5	11.5	Alpine Select N	14.15	-0.35	823	724	Helvetia-Petrie N	187.5	0.00	823	724	Serono I-B-2L	749	
494	395	Also Holding N	398	-0.22	65.75	26	Heiland Hold N	943	0.28	65.75	26	SEZ Holding N	277	-0.53
51.2	0	Alin N USD	50.5	-0.38	191.5	170.3	Holcim N	72.3	0.85	191.5	170.3	ShePE Capital N	189	0.31
85.5	48.8	Amazya N	75	1.36	93	84	Huber+Partners N	82.2	-2.80	178	681	SHL Telamed. N	6.5	1.40
46	41.7	APE I USD	48.4	0.00	488	291	Högl I	440	2.08	297	214.5	Sie Abreaves N	279	0.00
389	149	Arbonis-Forsler	310	0.00	324	288	Hypo Lanzburg	3240	-0.81	172	135	Sigfried N	141.8	-0.83
23.3	16.8	Ascorn N	18	7.34	124	128	Ind. Hold. Chem	300	0.00	794	307	SIG Holding N	248.4	0.16
2119	1201	ATEL N	1940	2.05	563	38	Inficon N	104.5	-0.38	953	373.5	Sika AG I	888	1.22
					195	182.5	Infrarot I	42.5	11.25	299.5	187.5	Soprocenaria N	245.4	-4.88
					365.5	195	Intemol Hold N	180.6	0.61	4794	3655	St. Gall. CA	4012	-5.80
					99	96.18	Intershop I	245	-0.16	321	146	St. Gall. KB N	298.75	2.83
					79.9	82	Intersport N	74.75	7.16	888	888	St. Gall. Priv. I	858	0.11
					93	84	IntTie N	1.5	-4.45	388	217	Strammann Hold N	257.5	1.47
					488	291	IVF Hartmann N	290	-2.02	588	807	Sulzer N	463	-0.88
					324	288	Jelmoli I	1685	-0.41	88	63	SGS N	805	-1.58
					124	128	Julius Bär N	77.05	-2.15	338.4	285	Sustainable I	307	0.85
					563	38	Julius Bär N 2L	78.5	-4.28	188.5	130	Switch Group I	152.4	-0.84
					195	182.5	Jungbrunn N	42.5	-1.16	343	372	Switch Group N	31.15	-0.96
					365.5	195			12.65	68	Swiss N	8.37	-0.33	
					99	96.18	Kaba Hold N	324.5	1.24	187.7	132.75	Swiss Life N	163.7	-0.18
					79.9	82	Kardax I	42	3.70	386	386.5	Swiss Prime N	284.5	0.34
					93	84	Komax Hold N	85	0.00	88.4	34.35	Swiss Re N	78.9	-0.25
					488	291	Kudatki I	39.1	-2.25	73.4	88	Swiss Sm. Cap N	86	-1.80
					324	288	Kühne & Nagel	244.9	0.08	293	18	Swiss Steel N	26	-3.70
					124	128	Kuoni N	487.25	1.13	387	388	Swiss Value I	386	0.00
					563	38	Laus-Ouchy 2L	710	0.00	478	343.5	Swisscom N	411.5	-2.14
					195	182.5	Laus-Ouchy 2L	710	0.00	141	99	Swissfr I	104.3	1.28
					365.5	195	Laus-Ouchy 2L	710	0.00	243	834	Swisslog N	116	4.50
					99	96.18	Laus-Ouchy 2L	710	0.00	198	78.5	Swissquote Group N	100.8	0.00
					79.9	82	Laus-Ouchy 2L	710	0.00	134.7	14.5	Syngenta N	123.3	-0.72
					93	84	Laus-Ouchy 2L	710	0.00	132.7	99	Syngenta N 2L	123.5	0.86
					488	291	Laus-Ouchy 2L	710	0.00	153.25	114.75	Synthes N	134.9	1.04
					324	288	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					124	128	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					563	38	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					195	182.5	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					365.5	195	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					99	96.18	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					79.9	82	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					93	84	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					488	291	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					324	288	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					124	128	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					563	38	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					195	182.5	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					365.5	195	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					99	96.18	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					79.9	82	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					93	84	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					488	291	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					324	288	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					124	128	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					563	38	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					195	182.5	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					365.5	195	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					99	96.18	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					79.9	82	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					93	84	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					488	291	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					324	288	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					
					124	128	Laus-Ouchy 2L	710	0.00					