

Liebe Anleger – Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Credit Suisse / Risiken / Kulanz / Gewinnerwartungen / schmackhafte Fertigsuppen

Liebe Anleger

Nicht schlecht gestaunt habe ich kürzlich, als mir die aktualisierte **Broschüre über «Besondere Risiken im Effektenhandel»** ins Haus geliefert wurde. Absender: Die **Credit Suisse**. Die Schweizerische Bankiervereinigung hat das Heft neu aufgelegt und den Entwicklungen des Marktes angepasst. Wie dem Beiblatt zu entnehmen war, enthält die aktualisierte Broschüre insbesondere Neuerungen in den Kapiteln «Strukturierte Produkte», «Produkte zu Finanzierungs- und Risikotransferzwecken» und «Alternative (nicht-traditionelle) Anlagen».

Nun ja, eigentlich kann ich einer solchen Informationsschrift nichts Schlechtes abgewinnen, doch stellen sich mir angesichts des Versandzeitpunktes doch einige Fragen: Musste hier jemand, nach den Turbulenzen an den Finanzmärkten, noch eine fehlende **Risikoauflklärung** bei seinen Kunden nachholen? Oder richtet sich das Schreiben womöglich gar nicht an die Kundschaft, sondern vielmehr an die Investmentbanken, die sich mit «Produkten zu Finanzierungs- und Risikotransferzwecken» verspekuliert haben? So oder so: Ein vertieftes **Studium** der Unterlagen ist sowohl dem Privat Anleger als auch dem Investmentbanker zu empfehlen.

Einige Lektionen, schon nur zum Thema Diversifikation, könnten auch die Kundenberater derselben Bank gut gebrauchen. Auch John Dow wurden in den letzten Tagen Berichte von Anlegern zugetragen, die in über die Credit Suisse vertriebene strukturierte Produkte investiert haben – und nach dem Konkurs der Emittentin das eingesetzte **Kapital verloren** haben. Ein solcher mir bekannt gewordener Fall erscheint besonders stossend: Eine Anlegerin hat nicht nur eine kleinere Investition getätigt, sondern grosse Teile ihrer Ersparnisse in einem einzigen solchen Produkt mit Kapitalschutz angelegt. In der Folge steht sie nun buchstäblich vor dem Nichts. Wer der Frau dazu geraten hat, ein solches **Klumpenrisiko** einzugehen, muss nicht recht bei Trost gewesen sein. Oder hat er das Kleingedruckte zu den Emittentenrisiken im Prospekt selber nicht gelesen. Zu hoffen ist, dass die Bank auch in diesem Fall jene **Kulanz** zeigt, die sie in den letzten Tagen immer wieder beschworen hat.

John Dow gibt ihnen folgenden Tipp: Wer einmal einen genaueren Blick auf die deutlich gesunkenen Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) verschiedener Aktien wagt, sollte sich nicht blenden lassen. Die Analysten (IBES) haben ihre **Gewinnerwartungen** für den amerikanischen Aktienmarkt in den letzten Monaten weiter reduziert. Für das Jahr 2008 sanken die Konsenserwartungen in den letzten drei Monaten um fast 10% und für das nächste Jahr um mehr als 5%. Doch damit seien die Gewinnerwartungen noch immer deutlich zu hoch, schreibt die **Zürcher Kantonalbank** (ZKB) in ihrem Kommentar.

Für das aktuelle Jahr wird mit einer Stagnation gerechnet und bereits im nächsten Jahr sollen die Gewinne wieder um 24% steigen. Dies sei aber kaum zu erreichen. Auch die Gewinne der Nicht-Finanzinstitute sollen gemäss **IBES** nächstes Jahr nochmals um 12% steigen. Diese Erwartungen erscheinen aber vor dem Hintergrund der sich rapide verschlechternden Konjunkturlage in den USA als viel zu optimistisch. Deshalb rechnet die ZKB in den nächsten Wochen und Monaten mit weiteren **Abwärtsrevisionen** bei den Gewinnen.

Andy Warhols Pop-Art-Bilder von Campbell-Dosen sind eine sehr schöne, aber für mich zu kostspielige Investition. Mit der Aktie des Suppenherstellers lassen sich leichter Gewinne realisieren. Der Nahrungsmittelhersteller **Campbell Soup** scheint einer der Profiteure der Finanzmarktkrise zu sein. Laut einer kürzlich veröffentlichten Studie von **Clariden Leu** würden die US-Amerikaner, wegen der angespannten Lage an den Märkten, häufiger zu Hause essen. Sie möchten jedoch keine Zeit mit Kochen verschwenden und griffen daher immer öfter auf Produkte von Campbell Soup zurück. Eine solche schlüpfend, lässt sich auch die Broschüre der Credit Suisse leichter studieren. Die Herstellung von **Fertigsuppen** sei eine der profitabelsten Produktkategorien im Nahrungsmittelsektor. Clariden Leu findet keine Fliege in der Campbell-Suppe und bewertet den Titel, bei einem Zielpreis von 43 Dollar (aktueller Preis: 37.65 Dollar), neu mit «outperform».

Bis zur nächsten Woche, Ihr **John Dow**

Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Mit Hamburger-Zutaten gegen die Finanzkrise



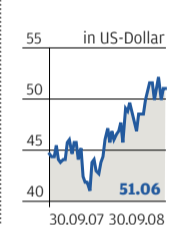
ANDREAS M. E. LUSSER



Cremonini spa (CRM): Kaufen
Aus dem von Luigi Cremonini 1967 gegründeten Schlachthof ist mittlerweile

der grösste italienische Fleischproduzent geworden. Neben der Produktion von Rindfleisch und Wurstwaren ist die Gesellschaft stark im Lebensmittelvertrieb und Catering engagiert. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von rund 10 für das nächste Jahr ist CRM ein günstiger Renditewert. **Risiko:** Der Verkauf von 50% der Fleischproduktion an die brasilianische JBS hat das Risikoprofil der noch immer von der Familie kontrollierten Gesellschaft positiv beeinflusst. Die Schuldenlast konnte auf diese Weise von über 600 auf 360 Mio Euro abgebaut werden.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	0.7
Dividendenrendite (in %)	3.1
Ausschüttungsquote (in %)	33
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	11
Performance 2008 (in %)	18



H.J. Heinz (HNZ): Kaufen
William R. Johnson führt den für seinen Ketchup weltbekannten Konzern seit

elf Jahren als CEO, optimiert mit Umsicht und ist modischen Abenteuern abgeneigt. Die Eckpunkte der Strategie: 15 Top Brands, Wachstum in den Emerging Markets bis auf 20% des Umsatzes und eine kontinuierlich hohe Ausschüttungsquote an die Aktionäre mittels Dividenden und Aktienrückkäufen. **Risiko:** Mit seiner globalen Ertragsverteilung ist Heinz trotz Zinsanfälligkeit eine der defensivsten Aktien überhaupt. HNZ macht über Nacht weder reich noch arm, bietet aber auf lange Frist gesehen eine hervorragende Gesamtrendite.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	18
Dividendenrendite (in %)	3.2
Ausschüttungsquote (in %)	48
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	15
Performance 2008 (in %)	12



Bonduelle (BON): Kaufen
Zartgemüse frisch, gefroren oder in Dosen, das ist das Elixier der Franzosen,

welche 2007 in Kanada die Alliments Carrière übernommen haben und damit an der Börse wenig Enthusiasmus auslösten. Mit einem KGV für 2010 von 8,6 ist die Aktie nun aber mehr als genug abgestraft, insbesondere angesichts der ansprechenden Zahlen im letzten Quartal und der neu formierten Zusammenarbeit mit Coopagri. **Risiko:** Der Verschuldungsgrad der Firma ist relativ hoch. Für einen Nahrungsmittelwert hat die Aktie überdurchschnittliches Kurspotenzial, sowohl nach oben wie auch nach unten.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	0.8
Dividendenrendite (in %)	2.4
Ausschüttungsquote (in %)	21
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	8.6
Performance 2008 (in %)	-28

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com

Ungeliebter Unterbruch des Spiels

LEERVERKÄUFE Mit der Einschränkung der Termin-Geschäfte wollte der Regulator ein Signal setzen. Inzwischen ist es darüber verdächtig still geworden. Den Anlegern kann das recht sein.

SAMUEL GERBER

Eigentlich wäre mit einem kollektiven Aufschrei am Finanzmarkt zu rechnen gewesen: Um die dramatischen Kursverluste von Finanztiteln einzudämmen, haben die Aufsichtsbehörden in den USA, Grossbritannien, Deutschland und auch der Schweiz Leerverkäufe so stark eingeschränkt wie noch nie zuvor.

Dabei sind die Termingeschäfte, bei denen auf fallende Kurse spekuliert wird, ein lebenswichtiger Bestandteil eines funktionierenden Handels (siehe Kasten). Denn die «Short-Seller» leisten gerade in schwierigen Märkten einen wichtigen Beitrag, indem sie den ausgetrockneten Handel mit Liquidität versorgen.

Geschützte UBS und CS

Trotzdem bleibt es mucksmäuschenstill unter jenen Kräften, die als Leerverkäufer in Frage kommen. Hedge-Fonds, Banken – niemand möchte sich dieser Tage mit Aussagen gegen das Vorgehen des Regulators zitiert wissen.

Nicht, dass es an solchen Aussagen mangeln würde. Von einem «schweren Eingriff in einen liberalen Markt» ist die Rede, und dass ein längerfristiges Verbot drastische Folgen haben werde. Letzteres dürfte denn auch ein wesentlicher Grund sein, weshalb mit Kritik hinter dem Berg gehalten wird: Das Einschreiten der Börsenaufsicht wird hingenommen wie ein Gewitter. In der Hoffnung, dass es möglichst rasch vorüberziehen möge. Noch sind die Verbote aber in Kraft. In den USA sind Leerverkäufe der Aktien von gut 900 Firmen – die meisten davon Finanz-

werte, aber auch Titel wie General Electric – bis Mitte Oktober verboten. An der Londoner Börse wird das Verbot gar bis auf den kommenden Januar ausgedehnt. Die dort gehandelten Schweizer Werte UBS, Credit Suisse, Julius Bär, Swiss Re, ZFS, Swiss Life und Baloise sind in der Folge ebenfalls völlig gegen Leerverkäufe abgeschirmt.

Industrie nächstes «Opfer»

In der Schweiz verfolgen die Eidgenössische Bankkommission und die Börsenbetreiberin SWX Swiss Exchange eine weichere Linie: Sie verbieten nicht das «shorten» per se, sondern nur die von der Bedeutung her ziemlich nebensächlichen ungedeckten Leerverkäufe, die sogenannten «naked shorts» (siehe Kasten). Dies deshalb, weil solche Verkäufe noch am ehesten als «manipulativ» ausgelegt werden können.

Ein Manipulation muss nämlich zwingend vorliegen, damit die Aufsicht einschreiten kann. Die Chance, dass es so weit kommt, ist allerdings eher gering. Manipulationen sind erst im Nachhinein feststellbar. Und auch nur dann, wenn sie von den Handelspartnern gemeldet werden. Bei der SWX Swiss Exchange hält man sich, was Wunder, bedeckt über mögliche Fahndungserfolge.

An allzu viel Effizienz dürfte den Aufsichtsbehörden aber gar nicht gelegen sein. Denn dann müssten sie sich einige unangenehme Fragen gefallen lassen. Etwa, warum die Kurse von einzelnen Finanzwerten trotz Verboten noch einmal so tief fallen. Oder warum das Verbot nicht auf das ganze Aktienspektrum ausgedehnt wird: Marktkenner rechnen für die nächsten Wochen mit einem Ausweichmanöver der Leerverkäufer in nicht sanktionierte Bereiche des Marktes. Als nächste «Opfer» werden etwa Industrie- und Konsumtitel gehandelt, weil auch dort wegen der sich abschwächenden Konjunktur auf Kursverluste gewettet werden kann. Schliesslich dürften auch noch die Grossbanken ein Wörtchen mitreden,

die als «market maker» auf einen genügend liquiden Handel angewiesen sind.

Für Privatanleger dürften die Sanktionen vorerst keine Folgen zeitigen. Hedge-Fonds können bisherige Short-Positionen weiter fahren, solange sie diese nicht erhöhen. Auch bei den an der SWX gehandelten Hebelprodukten (Warrants) ist nicht mit Performanceverlusten zu rechnen. Solange deren Optionsinstrumente durch Wertschriften gedeckt sind, seien sie nicht eingeschränkt, versichert die ZKB. Bereits emittierte Derivate sind von den Bestimmungen nicht betroffen.

Schon emittierte Derivate sind von den Verboten nicht betroffen.

delten Hebelprodukten (Warrants) ist nicht mit Performanceverlusten zu rechnen. Solange deren Optionsinstrumente durch Wertschriften gedeckt sind, seien sie nicht eingeschränkt, versichert die ZKB. Bereits emittierte Derivate sind von den Bestimmungen nicht betroffen.

NACKT MIT SHORTS

Short-Seller sind die Käufer von morgen

Leerverkäufe Von solchen Termingeschäften erhoffen sich die Akteure, von fallenden Kurse zu profitieren. Dabei wird eine Aktie ausgeliehen und verkauft, mit der Bedingung, den Wert in Zukunft zurückzukaufen. Ist der Kurs bis dahin gesunken, resultiert ein Gewinn.

Ungedekte Leerverkäufe

Beim sogenannten «naked short selling» wird gar nicht erst ein Wertpapier geliehen: Das Geschäft wird ohne Deckung abgewickelt. Als Strafe für solche Transaktionen sieht die SWX ein zeitweiliges oder vollständiges Handelsverbot vor.

KEystone/AR/CHRISTOPF STÄLICHE