

**Liebe Anleger – Nachricht (Rich Text)**

handelszeitung

Betreff: **Weihnachtsfeier / Staatshilfe / Pensionskasse SBB / Chelsea**

## Liebe Anleger

Für viele Banker ist die Party vorbei, auch im wahrsten Sinne des Wortes. So hat die von der Subprime-Krise gebeutelte US-Bank **Morgan Stanley** in diesem Jahr alle Pläne für Weihnachtsfeierlichkeiten abgeblasen, wie eine US-Zeitung berichtet. Damit ist Morgan Stanley nicht alleine – etwa auch die britische **Bank Barclays** verzichtet heuer auf das Weihnachtsfest.

Bei der Deutschen Bank dürften die Mitarbeiter dagegen auch dieses Jahr mit reichlich Schampus anstossen. Deren Chef **Joe Ackermann** wehrt sich weiterhin gegen die Hilfe des Staates. Doch mittlerweile wurde in Deutschland der Bann gebrochen: Als erste Grossbank hat sich die **Commerzbank** unter den schützenden Rettungsschirm der Regierung geflüchtet. Die Börse reagierte euphorisch. Dabei fürchteten sich die Bankmanager doch im Vorfeld davor, dass die Staatshilfe die Aktienkurse ihrer Institute in Bedrängnis bringen würde.

Jüngst erlebte der deutsche Leitindex **DAX** eine äusserst turbulente Woche. Grund dafür waren die Kapriolen der **VW-Aktie**. Zu Wochenbeginn verdreifachte sich der Wert der Volkswagen-Papiere, gegen Wochenende zu sackte der Titel wieder um fast 50% ab. Weil die Gewichtung von VW im Leitindex bis zu 27% anstieg, zog der Titel den Dax mit sich auf die Achterbahn. «Eine ähnliche Situation ist im **Schweizer Markt** kaum denkbar», sagt Werner Vogt, Mediensprecher der SIX, auf Anfrage. Der minimale Streubesitz der Titel im SMI und SLI müsse nämlich 20% betragen. Der Free Float der vier Schwergewichte am SMI (Nestlé, Novartis, Roche und UBS) beläuft sich sogar auf 100%. Die VW-Titel hingegen waren nur beschränkt liquide. «Abzüglich der durch Porsche gehaltenen 31,5% Optionen auf die VW-Stammaktien beträgt der Streubesitz noch 6%», so Vogt. Die Kursturbulenzen wurden durch massive Deckungskäufe ausgelöst.

Offenbar sind 65% der Schweizer Konsumenten gegen eine aus Steuergeldern finanzierte **Staatshilfe** der Banken. Zu diesem Ergebnis kam eine Sonderstudie von BrandAsset Valuator zur Finanzkrise. Mehr als 80% der Befragten fordern zudem eine Rückzahlung der Boni durch die Bankenchefs.

Erstens kommt es anders, und zweitens als man denkt. Dies gilt auch für die Ökonomen, die reihum ihre **Wachstumsprognosen** senken müssen. Der Volatilitätsindex ist wieder nahe am Höchststand von Anfang Oktober. Solange das Schreckensszenario einer ausgewachsenen Depression nicht verworfen werden kann, bleiben die Aktienmärkte weiterhin sehr verletzlich.

Und deshalb pressiert jetzt doch bei der Vorsorgeeinrichtung der SBB: Kurz bevor die Vernehmlassung zur Sanierung der **Pensionskasse SBB** ihrem Ende entgegengeht, gelangt Bahn-Präsident Thierry Lalive d'Epinau persönlich mit schrillen Tönen an die Öffentlichkeit: Der Deckungsgrad sei auf 83% gesunken, die Unterdeckung befinde sich bei alarmierenden 2,45 Mrd Fr. Darum sei die Sanierung nun «ausserordentlich dringlich» – wobei das Vorsorgewerk die in der Vernehmlassung genannte Höchstsumme von 3,17 Mrd Fr. als einzig «faire» Lösung einstuft.

Etwas verwundert fragt sich da John Dow, warum denn die Leitung des Vorsorgewerks sich selber bis weit ins Jahr 2009 Zeit lassen will, um allfällige Sanierungsmassnahmen zu diskutieren? Genau jene Haltung bekräftigte die PK noch letzte Woche gegenüber dieser Zeitung. Nun versuche ich, mir einen Reim darauf zu machen. Wahrscheinlich geht der so, wie es mir ein Verwalter einer anderen gewichtigen öffentlich-rechtlichen Kasse erklärte: Vom Staat versprochene **Sanierungshilfen** sind erst ab jenem Moment wirklich sicher, wenn das Geld auch tatsächlich eingebucht ist. Da drängt es sich auf, möglichst früh und laut um Hilfe zu rufen.

Die Finanzkrise macht dem Spitzensport weiterhin zu schaffen. Der englische **Premier League Club Chelsea**, London, hat in der Scouting-Abteilung für Nachwuchstalente 15 von 25 Stellen gestrichen. Der Londoner Fussballklub will mit diesem Schritt die Aufmerksamkeit auf Schlüsselregionen beschränken. Der Verein befindet sich im Besitz des russischen Oligarchen Roman Abramowitsch und steht beim Mäzen mit beinahe 1,5 Mrd Fr. in der Kreide.

Bis zur nächsten Woche, Ihr

**John Dow**

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

**AKTIEN-TIPP**

**Rückversicherer: Wie viel Gift in den Bilanzen?**



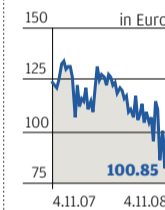
**ANDREAS M. E. LUSSER**



**Scor (SCR): Kaufen**  
Der aggressive Wachstumskurs des französischen Rückversicherers hat sich

nach der Converium-Übernahme etwas verlangsamt, die Finanzkraft ist aber erhalten, wie die Rating-Aussichten von Moody's und S&P mit «review for upgrade» und «positive outlook» unterstreichen. Mit einem PE von 5.6 für 2010 ist die Aktie klar unterbewertet. **Risiko:** Die erwarteten Ertragssteigerungen scheinen plausibel, angesichts der nach Schäden in der Regel steigenden Versicherungstarife sogar zurückhaltend; die genaue Giftmenge in der Bilanz bleibt – Rating-Agenturen hin oder her – hingegen als Restrisiko.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.45
Dividendenrendite (in %)	6.3
Ausschüttungsquote (in %)	35
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	5.6
Performance 2008 (in %)	-27



**Münchener Rück (MUV2): Kaufen**  
Mit 43 000 Mitarbeitern an 50 Standorten und einer Marktkapitalisierung von fast 30 Mrd Euro sind die Bayern führend unter den Rückversicherern und konnten ihre starken Ratings durch die Krise hindurch halten. Moody's Aa3-Bewertung besteht unverändert seit März 2005. Heute profitieren die Versicherer zusätzlich von den Staatsinterventionen im Finanzbereich, was in einem steigenden Kurs resultierte. **Risiko:** Am Freitag werden die Quartalszahlen veröffentlicht, was naturgemäss kurzfristige Kursrisiken mit sich bringt. Langfristig ist die Aktie davon unabhängig noch immer stark unterbewertet.

schäft, kombiniert mit hohen Netto-Grossschadensbelastungen, hat die Aktie am 21. Oktober auf Talfahrt geschickt. Von den zu erwartenden Prämiensteigerungen im Rückversicherungsgeschäft werden aber auch die Hannoveraner gebührend profitieren. Mit einem PE von unter 5 präsentiert sich der aktuelle Kurs als Einstiegsgelegenheit. **Risiko:** Die Ratings des Rückversicherers sind mit einem AA- von S&P sowie einem A von A.M. bei stabilem bis positivem Ausblick erstklassig, der Aktienkurs dürfte aber kurzfristig volatil bleiben.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	31.16
Dividendenrendite (in %)	5.3
Ausschüttungsquote (in %)	35
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	6.5
Performance 2008 (in %)	-22



**Hannover Rück (HNR1): Kaufen**  
Die negative Ad-hoc-Meldung wegen Verlusten im Anlagege-

schäft, kombiniert mit hohen Netto-Grossschadensbelastungen, hat die Aktie am 21. Oktober auf Talfahrt geschickt. Von den zu erwartenden Prämiensteigerungen im Rückversicherungsgeschäft werden aber auch die Hannoveraner gebührend profitieren. Mit einem PE von unter 5 präsentiert sich der aktuelle Kurs als Einstiegsgelegenheit. **Risiko:** Die Ratings des Rückversicherers sind mit einem AA- von S&P sowie einem A von A.M. bei stabilem bis positivem Ausblick erstklassig, der Aktienkurs dürfte aber kurzfristig volatil bleiben.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.48
Dividendenrendite (in %)	7.4
Ausschüttungsquote (in %)	33
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	4.5
Performance 2008 (in %)	-36

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Blühende Orangen in einer Plantage im brasilianischen Catanduva. Der Preis für Orangensaft ist dieses Jahr um 38 Prozent gefallen.

# Schwarzer Monat für Investoren

**ROHSTOFFMARKT** Nicht nur Aktien, sondern auch die Rohwarenpreise haben letzten Oktober massive Einbrüche erlitten. Experten sehen trotzdem gute Einstiegschancen.

VON DANIEL ECKERT UND HOLGER ZSCHÄPITZ

Der Herbst war heiss an den Rohstoffbörsen: Der breite CRB-Rohstoff-Index hat Ende Oktober 24% eingebüsst. Es war die negativste Wertentwicklung seit 52 Jahren. Der Ölpreis brach um 36% ein, Gold verbilligte sich um 17%, Silber um gut ein Fünftel. Die Notierungen für Kakao gaben um 20% nach, die für Kaffee um 16%. Am schlimmsten erwischte es die Industriemetalle, bei denen Kupfer zum Beispiel um 38% an Wert verlor. «Für Rohstoffinvestoren war das ein Albtraumonat», sagt Eugen Weinberg, Analyst bei der Commerzbank.

Beobachter sprechen von einem «perfekten Sturm» bei Rohstoffen. Rezessionsangst in Verbindung mit Zwangsverkäufen durch Hedge-Fonds und andere grosse Investoren hätten die Preise auf brutale Weise durcheinandergewirbelt.

**Weniger Wachstum ist die Krux**

«Wir erleben eine noch nie dagewesene ökonomische Verwerfung», sagt Jan Stuart, Volkswirt bei der Schweizer Grossbank UBS. Der Experte hat seine Prognose für den Ölpreis nahezu halbiert. Auch beim Kupfer, das vor allem in der Industrie nachgefragt wird, sieht er 2009 nur noch einen Durchschnittspreis, der bei 48% der alten Vorhersage liegt. Hintergrund sind die drastisch reduzierten Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft von 2,2 auf 1,3%. Nicht nur in den Industrieländern, sondern auch in den Schwellenländern soll sich der Produktionszuwachs deutlich verlangsamen. Aber gerade dort werden die meisten Basismaterialien

nachgefragt. Da entwickelte Ökonomen einen starken Dienstleistungssektor aufweisen, hängen Wachstum und Rohstoffverbrauch hier nicht so eng zusammen.

Doch der eigentliche Ausverkauf im Oktober geht nicht auf das Konto von Konjunkturpessimisten. Dahinter stecken vielmehr Notverkäufe von Hedge-Fonds. Diese häufig hochspekulativen Anlagevehikel hatten in den vergangenen Jahren grosse Positionen auf den Rohstoffmärkten aufgebaut – das Gros davon auf Pump. In der Finanzkrise wurden diese Kredite nun ge-

**Trotz Einbrüchen sollte der langfristige Aufwärtstrend intakt bleiben.**

kündigt. Als dann die Preise für Rohstoffe ins Rutschen kamen, verstärkte sich die Flucht aus dem Risiko: Es kam zu einer sich selber verstärkenden Abwärtsbewegung. «Fundamentale Faktoren haben dann irgendwann keine Rolle mehr gespielt», sagt BlackRock-Manager Evy Hambro.

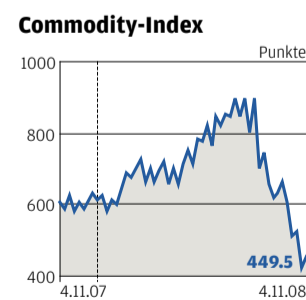
Wie er gehen viele Experten davon aus, dass die Preise für Metalle und andere Schätze der

Erde zu stark gefallen sind, selbst wenn sich die Weltwirtschaft abkühlt.

«Wir bleiben optimistisch für Rohstoffe», sagt John Baumgartner von Goldman Sachs. Er hat zwar die Kursziele für Rohstoffe nach unten genommen, doch liegen die Zwölfmonatsprognosen deutlich über den derzeitigen Ständen. Auf Sicht von drei bis sechs Monaten freilich könne es auf dem Markt noch einmal holprig zugehen. Für besonders aussichtsreich hält er Aluminium. Eher zurückhaltend äussert er sich hingegen zu Kupfer und Blei.

Ein ähnliches Szenario vertritt Allen Heap von der Citigroup, jener Strategie, der kurz nach der Jahrtausendwende den «Superzyklus» bei Rohstoffen ausrief. Zwar könnten die kommenden Monate bei dem einen oder anderen Grundstoff eventuell sogar neue Tiefstände sehen, der langfristige Aufwärtstrend sei jedoch intakt.

Das Hauptargument der Rohstoffbullen: Das Angebot, sprich die Produktion der Minen, kann nicht mit dem Wachstum der Nachfrage aus boomenden



Schwellenlandnationen wie China, Brasilien und Indien mithalten. Jedenfalls nicht, solange diese Volkswirtschaften nicht völlig implodieren, was aus heutiger Sicht unwahrscheinlich scheint.

**Rohstoffinvestments langfristig**

Rohstoffinvestments scheinen sich damit lediglich für langfristig orientierte Anleger zu eignen. Anlagemöglichkeiten bieten Rohstoff-ETF, die direkt in die Schätze der Erde investieren, sowie Minenaktien und Minenfonds (zum Beispiel der BlackRock World Mining Fund), die mittelbar via Börsennotierungen der kotierten Minen von den steigenden Preisen profitieren können.