

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

Adressat: handelszeitung

Betreff: Der Papst / Fussball / Lehman-Verluste / Derivate / Hypotheken

Liebe Anleger

Kaum ein Ökonom, Politiker oder Philosoph, der sich noch nicht zur Finanzkrise geäußert hat. Ein wenig glückliches Händchen hatte dabei die deutsche Bundesregierung. Der Finanzminister sprach von einer Krise in den USA, kurz bevor die Meldung einer bevorstehenden Pleite der deutschen Hypo Real Estate aufschreckte. Die Bundeskanzlerin **Angela Merkel** schwieg lange zu staatlichen Garantien für Spareinlagen, um plötzlich zu verkünden, die Bundesregierung übernehme eine Generalgarantie. Ein europäisches Rettungspaket sei aber überflüssig.

Wen dies noch zu wenig beruhigt, hört vielleicht auf die Worte von **Papst Benedikt XVI.**, der jetzt auch Stellung zur Finanzkrise genommen hat. Es gebe Werte, die wesentlich wichtiger seien als Geld. «Wir sehen jetzt durch den Zusammenbruch der grossen Banken, dass Geld einfach verschwindet, dass es nichts bedeutet, und dass alle Dinge, die uns so wichtig erscheinen, in Wirklichkeit zweitrangig sind», sagte das Oberhaupt der katholischen Kirche bei der Bischofssynode in Rom. Wer das Haus seines eigenen Lebens nur auf sichtbare und materielle Dinge – wie Erfolg, Karriere und Geld – aufbaue, der baue auf Sand.

Auch der weltweit wohl verbreitetsten Religion, dem Fussball, macht die Finanzkrise zu schaffen. So musste der **FC Liverpool** wegen der Turbulenzen an den Finanzmärkten den Bau seiner neuen Fussballarena bis auf Weiteres aufschieben. Auch **Manchester United** (ManU) sorgt sich um die Einnahmen aus dem Trikot-Sponsoring. Zwar prangt auf den Spieler-Shirts nach wie vor in grossen Lettern der Schriftzug von **AIG**. Mit dem amerikanischen Versicherungskonzern, der jüngst nur dank einem 85-Mrd-Dollar-Kredit vor dem Kollaps gerettet werden konnte, hat der Club einen Sponsoring-Vertrag über 100 Mio Dollar mit einer Laufzeit von vier Jahren abgeschlossen. Ob die Zahlungen angesichts der neuen Strukturen beim Versicherer aber weiterhin fließen werden, ist derzeit noch unklar. Schliesslich ist nun der amerikanische Steuerzahler indirekt an AIG beteiligt. Dass der Steuerzahler wegen der Finanzkrise einen Fussballklub sponsert, ist in England übrigens kein Novum: Auf den Trikots von **Newcastle United** findet sich das Logo der **Northern Rock**, jenem Finanzinstitut, welches nur noch durch die Übernahme durch den Staat vor der Pleite gerettet werden konnte.

Schon voll in Staatsbesitz ist das Elektrizitätswerk des Kantons Thurgau **EKT**. Aber auch das hat nicht verhindern können, dass es mit Wertpapieren der US-Investmentbank **Lehman Brothers** 28 Mio Fr. verloren hat. Das entspricht fast einem Drittel des Vermögens von 90 Mio Fr. Die EKT hält jedoch fest, dass der Kanton nicht um seinen Batzen zittern muss. Auch mit Strompreiserhöhungen, man verstehts, will die EKT noch ein wenig zuwarten.

Unter Strom steht derzeit auch die Derivatebörse – eigentlich erstaunlich nach dem Lehman-Schock. Gemäss der Derivatebörse Scoach haben **strukturierte Produkte** im September 45% mehr Umsatz und 55% mehr Handel verzeichnet. SWX-Pressesprecher Werner Vogt macht dafür das turbulente Umfeld verantwortlich: «Wir haben in der Vergangenheit immer wieder festgestellt, dass in Zeiten hoher Volatilitäten und hoher Volumina in den Aktien auch ein entsprechend hoher Umsatz in strukturierten Produkten resultiert, allen voran in den Hebelprodukten.» Auch die jüngste Statistik des Derivate-Verbandes bringt Interessantes zu Tage. So ist etwa der Marktanteil der fünf grössten Emittenten (ZKB, Deutsche Bank, Vontobel,

Goldman Sachs und Julius Bär) weiter gestiegen – auf fast 80%. Lediglich 22% des Kuchens teilen die kleineren Anbieter unter sich auf. Ausserdem scheinen sich die Umsatzeinbussen nicht auf die Anzahl gelisteter Produkte auszuwirken. 20 984 Produkte konnten im August 2008 an Scoach gehandelt werden, im September des Vorjahres waren es noch lediglich 13 347 Vehikel.

Nicht nur strukturierte Produkte sind gegenwärtig gefragt, sondern auch **variable Hypotheken**. Gemäss dem Vergleichsdienst Comparis sind diese bei der Kundschaft stark nachgefragt. Dies, obwohl der Referenzzinssatz für Festhypotheken im letzten Quartal gefallen ist. Das zeigt zwei Dinge: Die Banken geben lieber Kunden Kredit als anderen Banken – und selbst die Schweizer Häuslebauer erwarten nun eine Zinssenkung der Schweizerischen Nationalbank.

Bis zur nächsten Woche, Ihr

John Dow

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

Flucht-Destination ist nicht sicher

GELDMARKT-FONDS

Aus die Mär vom sicheren Hafen. Die Finanzkrise hat auch Geldmarktfonds und Obligationen erreicht. Nun ist beim kurzfristigen Parkieren von Geld auch auf Sicherheit und Bonität zu achten.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Wohin in der Not, fragten sich in den letzten Wochen und Monaten die Anleger. Als besonders sicher galten Geldmarktfonds, denn mit diesen liessen sich noch vor wenigen Jahren Börsenturbulenzen ruhig aussitzen. Zwar war die Rendite mit durchschnittlich 2% pro Jahr nicht gerade berauschend. Das Geld jedoch war sicher und vor allem noch da, wenn es dann wieder in ein anderes Anlagevehikel verschoben wurde. Das grösste Risiko waren rasch steigende Zinsen.

ABS wurden zum Verhängnis

Damit ist es vorbei. Die Kreditkrise hat auch Anlagevehikel erreicht, die noch vor kurzem als äusserst stabil galten. So weisen viele Geldmarktfonds nach Ausbruch der Kreditkrise eine schlechte Performance aus. 1% Jahresperformance ist bereits beachtlich. Einzelne Vehikel brachten ihren Anlegern gar empfindliche Verluste, so der Parvest Dyn. ABS Capitalisation (-11% seit Jahresanfang) oder die drei LODH-Fonds US Short Term PRP, EU Short PC und Europe Short Term Capitalisation. Diese haben in diesem Jahr bisher zwischen 7 und 8% verloren.

Ursache der Rückschläge ist eine veränderte Anlagestrategie aufseiten der Geldmarktfonds. Vor einigen Jahren investierten diese noch vor allem in Floater (Obligationen mit variablen Coupons) und Anleihen solider Schuldner mit kurzer Restlaufzeit. Verluste waren die Ausnahme. Dann ka-

Das Geld in verschiedenen Währungen parken: Dieses Kalkül ging wegen der Finanzkrise nicht immer auf.

men aber die Asset Backed Securities (ABS) hinzu. Bei diesen Produkten, die Obligationen sehr stark ähneln, werden typischerweise zukünftige Zahlungen (Kreditkarten, Autokredite oder Hypothekarkredite) als Sicherheit verwendet. Der Zinssatz lag höher und die Sicherheit schien über jeden Zweifel erhaben. Viele dieser Wertpapiere bekamen von den Rating-Agenturen Bonitätsnoten von «AAA» oder «AA».

Seit einem Jahr ist der Hypotheken-ABS-Markt weitgehend tot. Und auch in den anderen ABS-Bereichen kam es zu Kursverlusten, wenn solche Papiere die Hand wechselten. Das hohe Engagement bei den ABS war der Grund der

schlechten Performance der Parvest- und LODH-Fonds. Und in den letzten Wochen hat die Krise in den USA werden auch **Geldmarktfonds mit 50 Milliarden Dollar unterstützt.**

auch die Obligationen von Banken erreicht. Auch solche mit kurzen Restlaufzeiten werden von Anlegern gemieden.

Hinter dem Getöse um den Zusammenbruch von Lehman und die De-facto-Verstaatlichung von AIG ging die Meldung unter, dass auch Geldmarktfonds mit 50 Mrd

Dollar unterstützt werden – sonst wäre die Flucht in die Liquidität noch stärker auf den Festverzinslichenbereich übergeschwappt.

Gut gehalten und weitgehend unbeschadet durch die Turbulenzen gekommen sind drei von der Deutschen Bank, Lyxor und Barclays verwaltete Geldmarkt-ETF, die sich am Europäischen Geldmarktsatz Eonia orientieren. Gegenwärtig ist die Liquidität knapp – und deshalb bringt der Geldmarkt über ein sicheres Produkt auf kürzere Sicht mehr ein als etliche Obligationen mit kurzen Restlaufzeiten.

Ebenfalls gemieden werden derzeit die Obligationen von Banken. In den aktuellen Kursen wi-

derspiegelt sich die vom Markt eingeschätzte Ausfallwahrscheinlichkeit eines Schuldners deutlich transparenter als beispielsweise bei zu 100% kapitalgeschützten strukturierten Produkten, wo Emittenten mit tiefer Bonität zwar bessere Konditionen bieten müssen als Banken mit hoher Bonität und tiefen CDS-Spreads. Aber dafür geben die Emittenten lediglich einen Teil der vom Markt ermittelten Preisdifferenz an den Anleger in Form günstiger Konditionen weiter. So notiert der 3,125% UBS-Bond 04-14 bei 92,20%. Der einen Monat früher fällige 3%er von Raiffeisen liegt dagegen bei 98,30%.

Auch Staatsanleihen mit Tücken

Hinsichtlich des Ausfallrisikos sitzen Obligationäre und die Käufer von Retail-Derivaten im gleichen Boot. Aber auch die ganz sicheren Anleihen staatlicher Schuldner weisen ihre Tücken auf, wenn die Restlaufzeit noch zwei Jahre beträgt. Wer sich solche zu Preisen über 100% kauft, wie beispielsweise den 3,5%-Eidgenossen 97-10, der gegenwärtig bei 103,85% notiert, sollte sie bis zur Rückzahlung behalten. Denn laut Analysten ist die Normalisierung bei den kurzfristigen Zinsen überfällig.

Erlahmt ist gegenwärtig auch der Interbankenmarkt. «Die ganze Liquidität konzentriert sich auf den ganz kurzen Teil der Kurve, weil sich die Banken untereinander kein Geld für mehr als eine Woche ausleihen», kommentiert Stephane Deo, Ökonom bei der Grossbank UBS.

Ein-Wochen-Geld wird mit 3,24% verzinst, Ein-Monat-Geld nur für 2,85%. Statt das von den Zentralbanken in das System gepumpt Geld wieder auszugeben, parken es die Banken über Nacht lieber wieder bei der Zentralbank. «Eine Lösung wäre es, wenn die Zentralbanken dies über noch tiefere Übernachtszinsen unattraktiv machen würden», sagt Deo. Aber allgemein abgestimmte Zinssenkungen in Verbindung mit einer weiteren hohen Liquiditätszufuhr seien hilfreicher.

AKTIEN-TIPP

Übertreibungen nach unten für Käufe nutzen



ANDREAS M. E. LUSSER



Transocean Inc. (RIG): Kaufen

Der Ölpreis ist stark gefallen, und ein Demokrat ist unterwegs zur US-Präsident-

schaft: Beides «bad news» für einen Ölbohrkonzern. Erst recht, wenn dieser auf Bohrungen im tiefen Meer spezialisiert ist und für über 12 Mrd Dollar neue Schiffe und Firmen mit Fremdkapital gekauft hat. Die meisten Aufträge sind aber langfristig gesichert, rund um die Welt verteilt, und mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 5 für 2010 stellt der Kurs eine Übertreibung nach unten dar. **Risiko:** Ein Investment mit hohen Risiken. Die von US-Institutionen dominierte Aktionärsstruktur förderte die Volatilität noch zusätzlich.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	34
Dividendenrendite (in %)	0
Ausschüttungsquote (in %)	0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	5
Performance 2008 (in %)	-35

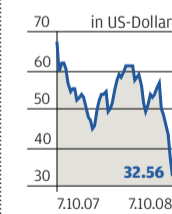


Noble Corp (NE): Kaufen

Die 87-jährige Traditionsfirma ist spezialisiert auf Offshore-Ölbohrungen und zählt mit 62

mobilen Bohrschiffen weltweit zu den grössten. Im September wurde der Bau eines 600 Mio Dollar teuren Superbohrschiffes für Tiefen um 3000 Meter in Auftrag gegeben. Der Kurs der Aktie hat unter dem Ölpreis, den politischen Wahlaussichten und dem Hurrikan Ike stark gelitten. Mit einem KGV von unter 5 bei auf Jahre hinaus vollen Auftragsbüchern stellt der Aktienkurs eine Einstiegsgelegenheit dar. **Risiko:** Noble agiert in einer grundsätzlich volatilen Industrie, arbeitet im Branchenvergleich aber defensiv und mit wenig Fremdkapital.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	12
Dividendenrendite (in %)	2.4
Ausschüttungsquote (in %)	11
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	4.7
Performance 2008 (in %)	-34



Technip (TEC): Kaufen

Die Franzosen zählen ebenfalls zu den Grossen der Öl- und Gasexplorations-

technik. Mit leichtem Schweregewicht in Europa und im Nahen Osten sind sie geografisch breit aufgestellt und konnten sich dieses Jahr insbesondere in und um Afrika lukrative Aufträge sichern. Neben den Meeresbohrungen ist Technip im Onshore-Bereich aktiv, insbesondere bei Gasverflüssigungsanlagen. Auch bei Technip ist der Ausverkauf zu weit gegangen. Ein KGV von 7.6 ist eine Übertreibung nach unten. **Risiko:** TEC ist innerhalb der Branche breit diversifiziert. Jedoch fehlen die ganz grossen Neuaufträge 2008 noch.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	6
Dividendenrendite (in %)	4.2
Ausschüttungsquote (in %)	32
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	7.6
Performance 2008 (in %)	-31