

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

handelszeitung

Betreff: Hypotheken / Bier / Klimawandel / IFBC-Studie / window dressing

## Liebe Anleger

Nachdem die Zinsen jüngst wieder ins Wanken gekommen sind, ist für den Eigenheimbesitzer guter Rat teuer. Hilfestellungen findet man dabei beispielsweise in der Fachpresse (siehe «Handelszeitung», Seite 33). Auch hilfreich sind Informationen aus erster Hand, zum Beispiel vom Bankberater – könnte man meinen. Wie sehr hat sich John Dow folglich gefreut, als ihn mal wieder ein Telefonanruf seines Kundenbetreuers erreichte, der ihm den Abschluss einer **Festhypothek** nahe legte. Zufall oder nicht, der Kontakt erfolgte nach der massiven Leitzinssenkung der Nationalbank. Immerhin wurde John Dow darauf hingewiesen, dass die Festhypothekzinsen so günstig wie schon lange nicht mehr seien, eine weitere Senkung aber noch folgen könnte. Dass die Zinsen bereits vier Tage später nochmals deutlich gesenkt wurden, konnte der Berater ja nicht ahnen ... Nach diesem Telefonanruf hat sich John Dow an ein weiteres Telefonat von vorgangemem Mai erinnert. Auch damals hat ihm der Bankberater zum Abschluss einer Festhypothek geraten. Die Zeichen würden auf steigende Zinsen hindeuten. Dass die Zinsen seither um fast 1% gesunken sind, konnte der Berater ja nicht ahnen – ein Schelm, wer Böses denkt.

Sicherlich ein schlechter Ratgeber ist die Panik. In stürmischen Zeiten ist es ratsam, einen kühlen Kopf zu bewahren und sich eine kurze Auszeit von der Krise zu gönnen – allenfalls auch ein kühles Bier. Das glaubt auch Clariden Leu, und ratet **Anheuser-Busch InBev** mit Outperform. Der Bier-Gigant verfügt mit den Marken Budweiser, Stella Artois und Beck's über erfolgreiche Brands in den fünf wichtigsten Märkten China, USA, Russland, Brasilien und Deutschland. Clariden Leu setzt das Preisziel, bei einem aktuellen Preis von 19.50, auf 39 Euro. Die Generalversammlung ist ein zusätzlicher Anreiz. Unter den 300 Anheuser-Busch-InBev-Marken findet sich sicher für jeden Geschmack das passende Getränk.

Nicht so recht auf den Geschmack kommen wollen Schweizer Unternehmen mit der Debatte um den **Klimawandel**. Zwar geben die meisten der 100 grössten börsenkotierten Unternehmen der Schweiz an, sich mit dem Klimawandel zu beschäftigen. Aber nur wenige Firmen haben überzeugende Strategien entwickelt und konkrete Ziele formuliert, um diesem zu begegnen. Dies hat eine Studie der Bank Pictet und Ethos ergeben. Lediglich 23 der befragten Firmen können einen konkreten Plan zur Verminderung ihrer Treibhausgasemissionen vorlegen. Lediglich fünf halten das Reduktionsziel auch in einer absoluten Zahl fest: Die Berner Kantonalbank, Lonza, Novartis, Swisscom und die UBS. Von den angefragten 48 Firmen aus dem SMI Expanded Index haben 15 den Fragebogen nicht ausgefüllt: Actelion, Basilea, EFG International, Helvetia, Kudelski, Kühne + Nagel, Nobel Biocare, OC Oerlikon, Pargesa, Petroplus, PSP Swiss Property, Sika, Sonova, Synthes und Swatch Group. Einen Versuch wenigstens wäre es wert gewesen, hätten doch die Investoren ein Engagement wohl goutiert: Studien haben gezeigt, dass ein Zusammenhang zwischen Bemühungen um die Nachhaltigkeit und einer positiven Börsenperformance bestehen.

Umstrittene Untersuchung zum Zweiten: Die Studie des Beratungsunternehmens **IFBC** ist in den meisten **Kantonalbanken** in schlechter Erinnerung. Denn in der Vergangenheit monierte sie, die Eigenkapitalkosten fielen bei vielen Staatsbanken gegenüber den Renditen zu hoch aus – ein Befund, der möglicherweise durchaus zutrifft, aufgrund der Untersuchungsanlage aber auch kritisiert wurde. Gegen die neueste IFBC-Studie dürften die Kantonalbanken aber wenig einzuwenden haben: Sie bescheinigt den Instituten im Jahr 2007 einen gesteigerten «economic profit»; 11 von 24 hätten eine positive Differenz zwischen Eigenkapitalrendite und -kosten. «Sieger» unter den Kantonalbanken sind die Basler und St. Galler Institute.

Verlierer ohne Aufsehen loswerden, darum geht es beim alljährlichen **«window dressing»**. Üblicherweise werden dann Positionen von Aktien mit Unterperformance reduziert, und solche mit überdurchschnittlicher Performance erhöht. Das treibt dann bei Letzteren die Kurse nochmals in die Höhe. Die Analysten von Julius Bär haben nun in der Schweiz jene Werte selektioniert, die aufgrund des «window dressing» noch Potenzial nach oben haben: Am SMI sind dies die Papiere von **Nestlé** und **Synthes**.

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

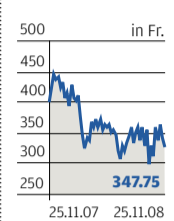
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

## AKTIEN-TIPP

### Stabile Cashflows als Absicherung gegen die Krise



ANDREAS M. E. LUSSE

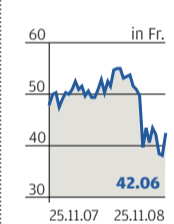


**Swisscom (SCMN): Kaufen**

Ein stabiler Cashflow bei gesunder Bilanz – das sind die Hauptkriterien

für Investitionen angesichts der grossen Marktunsicherheiten. Neben Tabakwarenherstellern und Versorgern findet man dies in besonderer Masse in der Telekommunikation, wo die Swisscom mit dem Slogan «rock solid returns» trotz zwangsgesenkten Gebühren für die letzte Meile kräftig Werbung macht. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von knapp 9 für 2010 und einer Dividende von über 6% bleibt SCMN kaufenswert. **Risiko:** Die Branche ist relativ rezessions- und inflationsresistent, das Hauptrisiko bei Swisscom liegt im politisch-regulativen Umfeld.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	17.7
Dividendenrendite (in %)	6.3
Ausschüttungsquote (in %)	56
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	8.9
Performance 2008 (in %)	-25

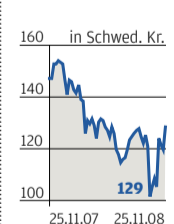


**Philip Morris International (PM): Kaufen**

Seit März ist Philip Morris International von Altria und Philip Morris USA unabhängig;

auf diese Weise können Anleger direkt in das Filetstück der globalen Tabakbranche investieren. Aufgrund der getrübbten Wirtschaftsaussichten sind die Wachstumsaussichten für Marlboro und andere Premium Brands zwar ebenfalls etwas eingetrübt. Gesamthaft betrachtet ist der PM-Cashflow heute günstig zu haben. **Risiko:** Das Wachstumspotenzial von Philip Morris bleibt überdurchschnittlich und ist auch währungsmässig breit abgestützt. Die Aktie ist jedoch im Quervergleich mit den Titeln anderer Tabakfirmen volatil.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	94.4
Dividendenrendite (in %)	5.2
Ausschüttungsquote (in %)	51.4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	9.8
Performance ab März 2008 (in %)	-22



**Swedish Match AB (SWMA): Kaufen**

Die Schweden sind nicht nur führend beim Kau- und Schnupftabak,

sie haben sich auch zum zweitgrössten Zigarrenhersteller der Welt hochgearbeitet. Produktions- und Imageprobleme beim Kau- und Schnupftabak, dem die Verursachung von Karies angelastet wurde, haben die Aktie auf Talfahrt geschickt. Gute Quartalsresultate und ein zahnärztliches Snus haben die Investoren nun wieder versöhnt. **Risiko:** Der Wachstumskurs der letzten Jahre hat auch das Fremdkapital ansteigen lassen. Mit einem Interest Coverage von 9 ist die SWMA indes konservativ finanziert.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	4.4
Dividendenrendite (in %)	3.5
Ausschüttungsquote (in %)	41.7
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	11.9
Performance 2008 (in %)	-21

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

# Motor stottert, aber steht nicht still

**ASIEN** Die Finanzkrise trifft die Länder unterschiedlich hart. Korea leidet, besser sieht es in Indien aus. China stemmt sich mit Milliarden gegen den Abschwung.

JÖRG BILLINA

Wie ernst die Lage in Korea ist, zeigt der Kursrutsch des Won, der zum Dollar über 30% einbüsste. Trotzdem leiden die auf den Export konzentrierten koreanischen Firmen. Der Autohersteller SsangYong erlaubt seine Mitarbeiter und der Stahlriese Posco drosselt die Produktion. Ernsthaft gefährdet sind auch die Banken, deren Eigenkapitalquote verglichen mit anderen asiatischen Instituten gering ist.

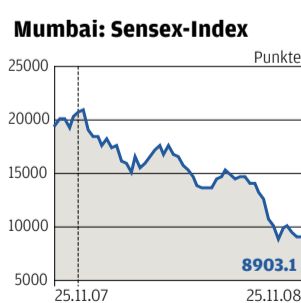
Nun macht sich unter Koreanern Angst breit. Sie haben die Asien-Krise vor elf Jahren schmerzlich in Erinnerung. Derweil versucht die Regierung zu beruhigen. Das Land stehe heute viel besser da, wird Staatspräsident Lee Myung Bak nicht müde zu versichern. Tatsächlich fällt der Devisenbestand deutlich höher aus als seinerzeit. Ein Teil der Währungsreserven wird zur Stabilisierung des Bankensystems genutzt. Doch dies vermag die Stimmung ebenso wenig zu heben wie das 8-Mrd-Euro-Konjunkturprogramm und die jüngsten Zinssenkungen. Laut der Regierung wird die Wirtschaftsleistung 2009 trotzdem schrumpfen. «Kursfantasie bietet der koreanische Aktienmarkt derzeit nicht», sagt Allan Conway, Leiter Emerging Markets bei Threadneedle. «Unsere durchschnittliche Gewinnerwartung für die Firmen liegt im kommenden Jahr bei null. Wir sind daher in Korea untergewichtet.»

### Indien weniger beeinträchtigt

Auch Indien spürt die Folgen des Finanzdesasters. Die Wachstumsraten für 2009 wurden auf 7,5% korrigiert, und Firmen wie Tata Motors kürzen ihre Investitionen. Doch es gibt Lichtblicke: Zum einen liegt der Beitrag des



Mehreinnahmen werden in Indien in Mobilität investiert. Davon profitiert Hero Honda Motors, deren Aktie 2008 im Plus liegt.



Aussenhandels am 950 Mrd Euro schweren Bruttoinlandprodukt nur bei rund einem Fünftel. Das Wirtschaftswachstum ist durch die globale Rezession weniger beeinträchtigt als in Korea. Zum anderen tragen die Infrastrukturinvestitionen der Regierung erste Früchte. Dank des Ausbaus des maroden Strassennetzes können Indiens Bauern heute ihre Waren schneller in die Städte bringen, sodass weniger Erzeugnisse verderben. Die Mehreinnahmen werden in Mobi-

lität investiert, wovon Hero Honda Motors profitiert. Die Aktie des Motorradbauers zählt zu den wenigen Werten an der Börse in Bombay, die 2008 ein Plus aufweisen.

Dass bisher keine Reform des Bankensektors eingeläutet wurde, gilt ebenfalls als positiv. So bleibt es den staatlichen Instituten untersagt, in schwer durchschaubare Finanzprodukte zu investieren oder Derivate aufzulegen. «Unser Bankensystem ist dadurch stabil, die Einlagen sind sicher», meint

Finanzminister Palaniappan Chidambaram. Hinzu kommt, dass Indien nicht unter dem Preisverfall bei den Rohstoffen leidet. Im Gegenteil: Die Inflation, die lange zweistellige Werte erreichte, beträgt heute nur noch rund 9%. Sharmila Whelan, Asien-Expertin bei Crédit Lyonnais Southeast Asia, glaubt daher, dass Indien die Finanzkrise

### Das Schlimmste ist in Indien Mitte 2009 vorbei. 2010 läuft der Motor wieder kräftig.

schnell überwinden wird: «Das Schlimmste ist Mitte 2009 vorbei. 2010 wird der Konjunkturmotor wieder kräftig laufen!»

Zeit also, erste Positionen bei indischen Aktien aufzubauen? Threadneedle-Experte Conway ist skeptisch. Seiner Meinung nach sind viele Titel noch zu teuer. Ein

weiteres Minus von bis zu 20% sei nicht auszuschliessen. Zudem stört ihn das hohe Haushaltsdefizit. «Das begrenzt die Möglichkeiten der Konjunkturankurbelung.»

### China stemmt sich gegen Flaute

Anders sieht es in China aus, wo sich die Regierung dank immenser Währungsreserven gegen den Abschwung stemmt. Peking wird bis 2010 rund 485 Mrd Euro in die Wirtschaft pumpen. Ziel der Regierung ist es, das jährliche Wachstum nicht unter 8% absinken zu lassen. Wird der Wert unterschritten, dürften die Arbeitslosenzahlen steigen, was die soziale Balance ins Wanken bringen könnte. Sollten die vier Billionen Yuan also nicht ausreichen, dürfte neues Geld nachgeschossen werden. Die Entschlossenheit der chinesischen Regierung, den Abschwung zu stoppen, gefällt vielen Profis. Sie haben chinesische Aktien in den Portfolios übergewichtet.