

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

handelszeitung

Betreff: Börsengänge/UBS/Credit Suisse/Bergbahnen/Aktienmärkte

## Liebe Anleger

Die Finanzkrise hat 2008 auch bei den **Börsengängen (IPO)** ihre Spuren hinterlassen. Laut einer Studie des Beratungsunternehmens Ernst & Young nahm das Emissionsvolumen weltweit um 63% ab, die Zahl der Börsengänge ging um 58% zurück. Die meisten IPO, nämlich 126, fanden in China statt. In der Schweiz wurden in diesem Jahr nur gerade zwei Unternehmen neu an der Börse gelistet. Ein deutlicher Einbruch bei den Neuemissionen ist im 4. Quartal feststellbar. Gab es im 3. Quartal noch 167 Börsengänge mit einem Volumen von 13 Mrd Dollar, sank die Zahl in den Monaten Oktober und November auf 55, bei einem Volumen von 2 Mrd Dollar, ab. Laut der Studie ist erst Ende 2009 wieder mit einer Erholung bei den IPO zu rechnen.

Auch bei den Übernahme-Deals wird wegen der Krise ein viel kleineres Rad gedreht. Doch die leidgeprüfte **UBS** darf sich für einmal freuen und die Champagnerkorken laut knallen lassen. Das renommierte Fachmagazin für Fusionen und Übernahmen «Acquisitions Monthly», das jedes Jahr die Finanzhäuser und ihre besten Deals in 40 Kategorien bewertet, hat die Schweizer Grossbank gleich mit fünf Awards ausgezeichnet. Die UBS ist «Corporate Broker» des Jahres, «Germany M&A adviser of the year», «Energy sector adviser of the year», «Support services sector adviser of the year» und «TMT sector advisor of the year». So viele Awards hat kein anderes Institut gewonnen. Die **Credit Suisse** darf drei Preise abholen: «Consumer sector adviser of the year», «Energy sector adviser of the year» und «Nordic region M&A adviser of the year».

Auch punkto Anzahl und Volumen der M&A-Transaktionen darf sich die Performance der UBS sehen lassen. Mit 214 weltweiten Deals zwischen Januar und Ende September 2008 belegt die Schweizer Grossbank auf der League Table von Mergermarket die erste Position. Die Credit Suisse kommt mit 179 Transaktionen auf Rang sechs. Die 214 Übernahmen haben einen Gesamtwert von 603,4 Mrd Dollar; die Credit Suisse kommt auf 508,4 Mrd Dollar. Es ist John Dow ein Anliegen, und UBS für diese Leistung zu gratulieren. Sie hat in den vergangenen Monaten oft und häufig zu recht Prügel für Fehlleistungen und Fehlbeurteilungen einkassieren müssen. Diese harsche öffentliche Kritik hat sich aber offensichtlich nicht auf die Moral der M&A-Abteilungen des Konzerns ausgewirkt – und das dünkt John Dow ein starkes Zeichen im Hinblick auf die Genesung der UBS.

Trotz der anhaltenden Wirtschaftskrise steht dem erfolgreichen Weihnachtsgeschäft der Wintersportdestinationen kaum mehr etwas im Weg. Und auch für das kommende Geschäftsjahr der **Bergbahnen** dürfte dadurch bereits die halbe Miete eingefahren sein, sind doch die Wochen um Neujahr zusammen mit den Wintersport- und Osterferien die umsatzstärksten.

Bereits im letzten Geschäftsjahr 2007/08 konnten die Schweizer Bergbahnen dank eines guten Winters ihre Rentabilität steigern, wie eine Studie des «Swiss Equity Magazin» ergeben hat. Gemessen am Verhältnis des Cashflow zu den getätigten Gesamtinvestitionen weisen die Pilatus-Bergbahnen mit 12,6%, die Bergbahnen Samnaun mit 7,8% sowie die Davos Klosters Bergbahnen mit 7,8% die besten Werte unter den grossen Bergbahngesellschaften aus. Laut Branchenverband Seilbahnen Schweiz liegt der Durchschnittswert ertragsstarker Bahnen bei 6%.

Viel düsterer sieht es in letzter Zeit an den weltweiten Börsen aus. Seit Septem-

ber 2007 haben die **Aktienmärkte** rund die Hälfte ihres Wertes verloren. Die Bank Clariden Leu hat in den letzten 100 Jahren zwölf Bärenmärkte für den Dow Jones Index identifiziert. Dabei haben die Verluste durchschnittlich knapp 42% betragen. Nur während der Grossen Depression hat der Dow Jones rund 90% verloren – und es dauerte 25 Jahre, bis die im September 1929 erreichten Höchststände wieder erreicht wurden. Nimmt man diesen Wert zum Massstab, sollten die Aktienbörsen den Boden mittlerweile erreicht haben, schreiben die Analysten der Privatbank **Clariden Leu**. Allerdings wurden die Kursverluste im aktuellen Bärenmarkt in viel kürzerer Zeit realisiert als während den meisten anderen vergangenen Durststrecken an den Börsen. Entscheidend wird schliesslich sein, ob die gemeinsamen Anstrengungen von Notenbanken und Regierungen eine grössere Katastrophe verhindern können.

Bis zur nächsten Woche, Ihr

### John Dow

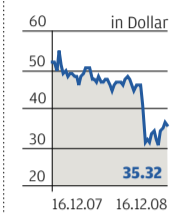
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

**AKTIEN-TIPP**

**US Health-Care-Aktien mit Potenzial**



ANDREAS M. E. LUSSER



**Eli Lilly (LLY): Kaufen**  
Am 1. Januar 2009 krönt CEO John Lechleiter seine erfolgreiche Karriere mit der Über-

nahme des Verwaltungsratsvorsitzes von Eli Lillys «Übervater» Sidney Taurel. Das Pharmageschäft läuft, wie die letzten Quartalszahlen zeigen, hervorragend, und die Aussicht auf eine Erweiterung der Krankenversicherungen unter dem neuen amerikanischen Präsidenten sind für den Konzern erfreulich. Der Kurs bietet signifikantes Potenzial und eine ansprechende Dividende. **Risiko:** Der Skandal um das Psychopharmaka Zyprexa ist, wie die Rückstellungen von knapp 1,5 Mrd Dollar im letzten Quartal zeigen, noch keineswegs ausgestanden.

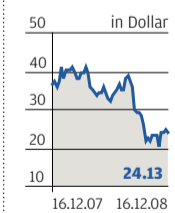
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	48.44
Dividendenrendite (in %)	5.2
Ausschüttungsquote (in %)	45.9
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	8.9
Performance 2008 (in%)	-31



**Pfizer (PFE): Kaufen**  
Bei Pfizer zeigt der Aktienkurs nicht erst seit diesem Jahr nach unten: Der Höchstkurs von

knapp 50 Dollar datiert noch von 1999. Auslaufende Patente, Pech bei der Zulassung neuer Medikamente und organisatorisches Missgeschick haben den Wert des Vorzeigeunternehmens kontinuierlich erodiert. Seit 2006 agiert Jeff Kindler als CEO, der nun mit neuen Medikamenten wie Sutent und Chantix wieder Erfolge feiern kann. **Risiko:** Die Pfizer-Aktie ist im Branchenvergleich massiv unterbewertet, das Investorenvertrauen kommt jedoch nur zögerlich zurück, die Volatilität bleibt voraussichtlich über dem Branchenschnitt.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	133.49
Dividendenrendite (in %)	7.6
Ausschüttungsquote (in %)	59.5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	7.9
Performance 2008 (in%)	-26



**Forest Laboratories (FRX): Kaufen**  
FRX sucht weltweit nach vielversprechenden pharmazeutischen

und biotechnologischen Entwicklungen, welche sie im Rahmen von Partnerschaften fertig entwickelt, lizenziert und mit ihrer etablierten Vertriebsorganisation schwerem Gewicht in den USA verkauft. Aufgrund stagnierender Zahlen hat der Kurs seit 2005 rund zwei Drittel seines Höchstwertes eingebüsst und ist heute deutlich unterbewertet. **Risiko:** Forest Laboratories arbeitet ohne langfristiges Fremdkapital und verfügt über eine vielversprechende Pipeline an Medikamenten, muss sich aber mit seinem besonderen Geschäftsmodell bei den Investoren neu bewähren.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	8.6
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	5.4
Performance 2008 (in%)	-31

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

## Langfristige Aussichten intakt im Mittleren Osten

**GOLFREION** Der Markteinbruch war massiv. Dank den Ölüberschüssen sind die Aussichten besser als anderswo.

ROBERTO STEFANO

Nach den Boomjahren folgt in der Golfregion das böse Erwachen. Seit Anfang 2008 ist der Markt um 67,5% eingebrochen, gemessen am DFM General Index der Börse in Dubai. Damit bewegt sich die Region im Gleichschritt mit den Weltmärkten. «Unter normalen Umständen weist der Aktienmarkt des Mittleren Ostens eine tiefe Korrelation mit anderen Märkten und Rohstoffen auf, und in manchen Fällen ist diese sogar negativ», sagt Allan Conway, Head of Emerging Market Equities bei Schroders & Co. Durch den radikalen Ausverkauf der globalen Aktienmärkte der vergangenen Wochen funktioniert diese Beziehung allerdings nicht mehr so gut, wie man hätte erwarten können.

**Attraktiv bewertet**

Grund dafür ist, dass sich Märkte während Krisenzeiten von ihren fundamentalen Daten entkoppeln können. Denn sobald die Risikoaversion steigt, neigen Investoren dazu, Aktien zu verkaufen. «Gleichzeitig litten die arabischen Märkte auch noch durch das saisonal bedingte tiefe Volumen und durch Hedge-Fonds-Aktivitäten, die nun Zwangsverkäufe fordern», erklärt Middle-East-Spezialist Conway.

Sobald jedoch die Stabilität des globalen Finanzsystems wieder hergestellt ist, könnte sich die Stimmung der Investoren bezüglich des Mittleren Ostens und der Schwellenländer im Allgemeinen wieder verbessern. «Denn der Mittlere Osten ist kaum direkt von der Kreditkrise betroffen, die wirtschaftlichen Fundamentaldaten sind stark und die Bewertungen nach wie vor attraktiv», ist Conway überzeugt. Zudem werde der Mittlere Osten noch immer von im-

mensen Überschüssen überflutet, die mehrheitlich durch den hohen Ölpreis der letzten Jahre entstanden sind.

**Ölgelder stützen die Wirtschaft**

Diese finanzielle Stärke erlaubt es den Regierungen, ihren Finanzsektor zu unterstützen. Und es gibt bereits einige Hinweise dafür: So hat beispielsweise der staatliche Investitionsfonds von Katar bekannt gegeben, dass er durch den Erwerb von 20% der Aktienanteile zusätzliches Kapital in die lokalen Banken pumpen wolle. Die Regierung der UAE unterstützte die lokalen Banken mit einer Finanzspritze von 34 Mrd Dollar und garantierte zudem für das gesamte Guthaben im Land. Schliesslich werden die Regierungsausgaben für Infrastruktur weiterhin hoch bleiben und die Sektoren Dienstleistung und Konsum nach wie vor wachsen. «Die letzteren zwei sind ein Mitnahmeeffekt, erzeugt durch den hohen Ölpreis, und werden dazu genutzt, um die

Wachstumsquellen zu diversifizieren», begründet der Schroders-Analyst. Auch wenn davon ausgegangen werden muss, dass noch weitere Projekte revidiert oder gar verschoben werden, dürften diese Haupttrends auch in den kommenden Jahren stark und stabil bleiben.

**Finanzkrise weniger gravierend**

Die Auswirkungen der globalen Finanzkrise auf den Finanzsektor im Mittleren Osten dürften längerfristig weniger gravierend ausfallen als anderswo. «Im Gegensatz zu den westlichen Industriestaaten, die sich in einer Rezession befinden, wird sogar erwartet, dass in den nächsten Jahren ein vernünftig starkes Wachstum erzielt wird», so Conway.

## Ölpreis lässt Zulieferer kalt

**AUSRÜSTER** Auch wenn die Opec die Fördermenge drosselt: Die Investitionen in die Ölinfrastruktur nehmen damit nicht zu. Warum Sulzer und Burckhardt trotzdem profitieren können.

JORGOS BROUZOS

Die Organisation Erdöl exportierender Länder (Opec) plant, die Fördermengen zu drosseln, und versucht auf diese Weise, den stark gesunkenen Ölpreis nach oben zu treiben.

Allerdings: Für Infrastrukturprojekte spielt der Ölpreis an sich eine geringe Rolle, sagen Marktexperten. Für den Bau neuer Anlagen sei entscheidender, wie sich der Tarif bildet. Steigt der Preis nur aufgrund einer Mengendrosselung durch die Opec an, löst das alleine noch keine Infrastrukturinvestitionen aus. Häufig ist zudem unsicher, ob sich alle Opec-Mitglieder effektiv an die Weisung der Organisation halten und die Absprache nicht umgehen. Das bedeutet für die Branche der Öl-Ausrüster, dass die Nachfrage nach Öl erst wieder zunehmen muss, bevor diese von neuen

Aufträgen profitieren können, sagen Branchenkenner. Dennoch sind die Aussichten noch optimistisch.

**Fortgeschrittene Projekte**

Der Industriekonzern Sulzer erwirtschaftet 30% des Umsatzes mit der Sparte Pumpen. Diese entwickelt sich laut Vontobel-Analysten noch immer sehr gut. Jedoch stellt man beim Öl-, Gas- und Petrochemiezuliefer-Geschäft fest, dass Kunden ihre Investitionen überprüfen, was auch zu Verschiebungen von Projekten führen kann.

Ein Vorteil sowohl für Sulzer als auch für den Kompressorenhersteller Burckhardt ist laut Branchenkennern, dass die Firmen in einer späten Phase in bereits fortgeschrittene Projekte einbezogen werden. Die Fertigstellung der Anlagen ist dann meist durch Regierungen oder nationale Ölgesellschaften sichergestellt.

Der Auftragsbestand bei Burckhardt ist noch immer hoch und laut Analysten durch beträchtliche

Vorfinanzierungen von 30% gut abgesichert. Für die Experten von Vontobel ist daher auch die starke Kurskorrektur von 65% seit Jahresbeginn bei der Burckhardt-Aktie übertrieben.

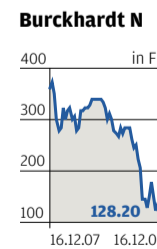
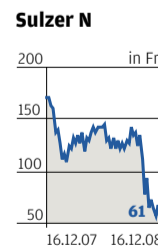
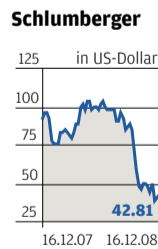
Jedoch sollte der Ölpreis über 50 Dollar pro Barrel bleiben, um Infrastrukturinvestitionen auslösen zu können. Die aktuellsten Prognosen liegen beängstigend nahe an der magischen Marke. Goldman Sachs geht von 45 Dollar pro Barrel aus, teilweise seien sogar Preise pro Fass um 30 Dollar möglich.

**US-Konzerne günstig zu haben**

Die Aktie der weltweit grössten Ölservicegesellschaft Schlumberger wurde in diesem Jahr an der Börse mit einem Minus von 60% hart abgestraft. Der Verlust liegt jedoch im Branchenschnitt und Konkurrent Halliburton schlug sich seit Jahresbeginn mit Abgaben von 55% nur unwesentlich besser.

Die aktuell tiefen Kurse bieten die Möglichkeit, die überverkauften Titel ins Portefeuille zu holen.

Gerade Schlumberger ist derzeit günstig bewertet. Obwohl noch offen ist, inwiefern das Unternehmen von der strategischen Partnerschaft mit dem russischen Ölriesen Gazprom profitieren kann, empfehlen 80% der Analysten die Aktie zum Kauf.



Investitionen in Ölförderinfrastruktur lohnen sich trotz steigendem Ölpreis nicht zwingend.