

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Einlegerschutz / Boni / Verzicht / Rennsport

Liebe Anleger

Die dringliche Vorlage zur Verstärkung des **Einlegerschutzes** muss noch einmal zurück in den Nationalrat. Der Ständerat wollte die einzige Differenz nicht ganz ausräumen. Nach dem Beschluss beider Räte müssen die Banken künftig im Umfang von 125% ihrer privilegierten Einlagen ständig inländisch gedeckte Forderungen oder übrige in der Schweiz belegene Aktiven halten. Die Finanzmarktaufsicht soll diesen Anteil erhöhen oder in begründeten Fällen Ausnahmen gewähren. Der **Nationalrat** dürfte sich diesem Vorschlag anschliessen und die Vorlage bereinigen.

Die Änderung des Bankengesetzes soll dringlich erklärt werden und nach der Schlussabstimmung vom 19. Dezember sofort in Kraft treten. Im Fokus steht die **Erhöhung** der bei Bankenpleiten **gesicherten Guthaben** von 30 000 auf 100 000 Fr.

Für Manuel **Ammann**, Finance-Professor an der Universität St. Gallen, ist es problematisch, wenn das Geld von den Banken erst im Sicherungsfall eingefordert wird. Eine Systemkrise könne verschärft werden, wenn Banken genau dann Geldleistungen erbringen müssen, wenn die Liquiditätsslage möglicherweise ohnehin angespannt ist. Zudem sei die sofortige Verfügbarkeit der gesicherten Einlagen **nicht gewährleistet**. Die Reform des Systems müsse deshalb dafür sorgen, dass zumindest ein Teil der Versicherungssumme bereits in einem Fonds vorhanden und sofort verfügbar sei.

Der Nationalrat hat das Rettungspaket für die UBS angenommen, verschärfte Auflagen für den Kredit über 6 Mrd Fr. aber abgelehnt. So wurde eine **Begrenzung der Saläre und Boni** sowie ein Verbot von Dividendenzahlungen während der Zeitdauer der Staatshilfe **verworfen**. Abgelehnt wurde auch das Begehren, die UBS zu Rückforderungen für unverhältnismässige Entschädigungen in der Vergangenheit zu verpflichten, wenn auch nur mit einem knappen **Stichentscheid** der Ratspräsidentin. Im Ständerat gab dann ebenfalls der Stichentscheid des Präsidenten den Ausschlag, jedoch in die andere Richtung. Der Ständerat hat am Dienstag beim UBS-Hilfspaket verlangt, dass die UBS-Organen unverhältnismässige Boni von Kadern zurückverlangen. Bundesrat Hans-Rudolf Merz wehrte sich vergeblich, die Rückforderungen stünden auf wackligen rechtlichen Beinen. Ständeratspräsident Alain Berset (SP/FR) votierte für den Minderheitsantrag, weil er selbst zu den Verfassern gehört hatte. Das Geschäft muss nun ins Differenzbereinigungsverfahren.

Für die Chefs der grossen Investmentbanken gibt es **2008** angesichts der schwersten Finanzkrise seit Jahrzehnten **keinen Bonus**. Nach der Deutschen Bank, Goldman Sachs, Credit Suisse und UBS kündigten nun auch die Spitzenmanager von Morgan Stanley und Merrill Lynch einen Verzicht an. Weltweit stehen die Top-Banker massiv unter politischem Druck, für 2008 keine Boni einzustreichen, da viele Häuser mit Milliarden-Steuergeldern gestützt werden mussten. Auch der **Merrill-Chef John Thain**, der bei seinem Amtsantritt vor einem Jahr noch 15 Mio Dollar kassiert hatte, übt sich in diesem Jahr in **Verzicht**. Dies sei angesichts des schwierigen Konjunktur- und Marktumfelds angemessen.

Die Krise der Autoindustrie fordert ein weiteres Opfer: Den **Rennsport**. Autohersteller Honda zieht sich unvermittelt aus der Motorsport-Eliteklasse Formel 1 zurück. Bei **Renault** scheint ein ähnlicher Schritt zumindest möglich. Auch die Mutterhäuser der wichtigsten Formel-1-Teams leiden an der Börse. Wobei überraschenderweise Honda bei den Analysten noch den grössten Kredit geniesst. Immerhin raten 41% der Experten, Honda-Papiere zu kaufen. **Fiat**, das Ferrari-Mutterhaus, wird noch von 34% zum Kauf empfohlen, Renault nur noch von 22% der Analysten. Der Autobauer Toyota verfügte bisher über das mit Abstand grösste Budget der Formel-1-Teams und wird nun gerade noch von 8% der Analysten zum Kauf empfohlen.

Für Fans von **Honda** scheint es noch eine Rettung zu geben. Bereits sollen sich drei Investoren für die Übernahme des Racing-Teams interessieren. Und noch ein zweiter Silberstreifen erscheint am Horizont: An der Detroit Motor Show 2009 zeigt Honda das neue Hybridauto Insight – und findet damit vielleicht auf die **Erfolgsspur** zurück.

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

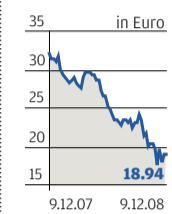
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Versicherungen nicht vorschnell abschreiben



ANDREAS M. E. LUSSER



Assicurazioni Generali (G): Kaufen
Arbeit, die Freude bereitet, hält jung. Mit seinen 84 Jahren führt Antoine Berg-

heim den internationalen Versicherungskonzern als exekutiver Chairman mit zwei unterstellten Managing-Direktoren und 67 000 Mitarbeitern weltweit. Die Struktur ist recht ungewöhnlich, aber erfolgreich, und mangelnde Erfahrung ist hier kein Thema. Trotz guten operativen Resultaten in mehreren Märkten ist der Aktienkurs in Sippenhaft mit dem Markt gesunken und heute unterbewertet. **Risiko:** Die Anlagenseite der Bilanz erwies sich bisher als überdurchschnittlich robust, negative Überraschungen bleiben aber weiterhin möglich.

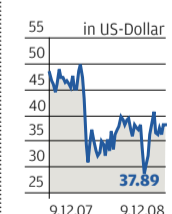
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	37.85
Dividendenrendite (in %)	5.1
Ausschüttungsquote (in %)	40
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	7.8
Performance 2008 (in %)	-43



Uniqa Versicherungen (UQA): Kaufen
Die österreichische «Versicherung einer neuen Generation» beeindruckt seit

1999 durch ein konstant überdurchschnittliches Wachstum in Österreich, Zentral- und Westeuropa. Ohne lautes Allfinanz-Brimborium werden da erfolgreich Versicherungen am Raiffeisenbankenschafter verkauft und neue Märkte gemeinsam erschlossen. Im Jahr 2007 machten die internationalen Prämien bereits einen Drittel der Gesamteinnahmen aus. **Risiko:** Neben den beiden Grossaktionären, der Raiffeisen Bankengruppe und dem Austria Versicherungsverein, ist nur ein geringer Free Float von rund 22% vorhanden.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.39
Dividendenrendite (in %)	3
Ausschüttungsquote (in %)	21.6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	7.3
Performance 2008 (in %)	-20



Reinsurance Group of America: Kaufen
Greig Woodring führt den amerikanischen Rückversicherer

bereits seit dessen Börsengang 1993 als Präsident und CEO. Im Lebens-Rück-Geschäft ist RGA heute einer der grössten Versicherer weltweit und konnte die Finanzkrise mit Ratings zwischen A+ und AA- bisher vergleichsweise gut überstehen. Die Auszeichnung als «Life Reinsurance Company of the Year» bei der Asia Insurance Industry Ceremony bestätigt den Erfolg auch ausserhalb der USA. **Risiko:** Die Aktionärsstruktur ist durch die Loslösung vom Mehrheitsaktionär MetLife im Umbruch und der Kurs überdurchschnittlich volatil.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.33
Dividendenrendite (in %)	1
Ausschüttungsquote (in %)	5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	5.2
Performance 2008 (in %)	-26

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Struktureller Aufwärtstrend hält an

ERDÖL Trotz des scharfen Preiseinbruchs beim Öl zeigt der längerfristige Trend nach oben. Die Verlagerung der Produktion und eine höhere Nachfrage werden zu Preiserhöhungen führen. Vorerst wird die Opec eine Stabilisierung erzwingen.

ROBERTO STEFANO

Seit der Ölpreis in den letzten vier Monaten um mehr als 60% eingebrochen ist und inzwischen auf einem Niveau von 43 Dollar pro Barrel notiert, stellt sich die Frage, ob damit der strukturelle Ölpreisanstieg der letzten Jahre ein Ende gefunden hat. «Ein Teil der Preiskorrektur ist sicherlich auf die Liquidation spekulativer Long-Positionen und den Abbau von Risikopositionen der wichtigsten Marktteilnehmer in Zusammen-

nach oben. Die Internationale Energie-Agentur (IEA) in Paris sieht gar in den nächsten Jahren, sobald die Wirtschaft wieder an Fahrt gewinnt, neuerliche Engpässe bei der Ölversorgung auf uns zukommen. Ausschlaggebend dafür sind die Ölförderunternehmen, die angesichts des tiefen Preises ihre Investitionen reduzieren könnten. Diese sind aber nötig, um den Rückgang in den konventionellen Feldern aufzufangen. Zudem ist die Erschliessung von neuen, kleineren Vorkommen oder solchen unter der Meeresoberfläche aufwendiger. Befürchtet wird zudem, dass die Projekte für erneuerbare Energien nun vernachlässigt werden. Schliesslich werden diese Vorhaben, wenn die Energiepreise längerfristig auf einem tiefen Niveau verharren, weniger rentabel ausfallen.

Erhebliche Investitionen nötig

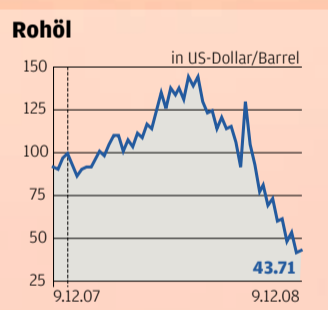
Weitere Investitionen sind auch nötig, um die steigende Nachfrage nach Rohöl zu befriedigen, die in den nächsten Jahren zu erwarten ist. Während derzeit der Konsum etwas mehr als 85 Mio Fass pro Tag beträgt, geht die IEA bis 2030 von einem Anstieg auf über 106 Mio Fass pro Tag aus, angetrieben durch den Aufstieg und die Industrialisierung der Emerging Markets. «Um diesen Anstieg des Konsums zu decken, sind erhebliche Investitionen nötig», ist Credit-Suisse-Analyst Merath überzeugt.

Ein neuerlicher Engpass wird erwartet, wenn die Ölförderer wegen der tiefen Preise ihre Investitionen reduzieren.

Mehr noch als diese Faktoren spielen aber die Änderung des Nachfrage- und Angebotsgleichgewichts eine Rolle. Laut Merath wurde die Ölproduktion vor allem in den Opec-Ländern im 1. Halbjahr 2008 deutlich gesteigert. «Über die Sommermonate haben viele ölproduzierende Länder mit voller Kapazität gefördert», erklärt der Ölexperte. Nachdem nun die Nachfrage aufgrund des hohen Ölpreises im 1. Semester sowie der Wirtschaftsabschwächung deutlich nachgelassen hat, ist es beim Ölpreis zu einem Einbruch gekommen.

Engpässe zu erwarten

Trotz der scharfen Preiskorrektur der vergangenen Monate zeigt der Trend längerfristig wieder



Arbeiten auf einer Förderplattform: Um den Rückgang in bestehenden Feldern aufzufangen, sind vermehrt Investitionen nötig.

lagerung und der Erschliessung neuer Ölfelder dürften auf die Ölpreise durchschlagen.

Opec wird Fördermenge drosseln

Für eine Stabilisierung des Ölpreises dürften zumindest mittelfristig die Opec-Staaten sorgen, indem sie die Fördermenge weiter drosseln. Dies dürfte bereits am 17. Dezember erfolgen, wenn sich die Mitgliedstaaten das nächste Mal im algerischen Oran treffen. Grund dafür ist unter anderem, dass beim aktuellen Ölpreis die Staatskassen der Länder aus dem Gleichgewicht geraten könnten. Einen fairen Wert pro Fass sieht Saudi-Arabien beispielsweise bei einem Preis von 75 Dollar.

Doch nicht nur die Haushaltsbudgets der Opec-Staaten machen einen erneuten Anstieg des Ölpreises nötig. «Der gegenwärtige Preis von unter 50 Dollar liegt bereits unter den Grenzkosten der Produktion und dürfte dementsprechend nicht nachhaltig sein», erklärt Merath. Derzeit liegen die Grenzkosten für die Produktion von 85 Mio Fass pro Tag zwischen 60 und 70 Dollar pro Barrel. «Diese Kosten dürften in den nächsten Jahren aufgrund der erforderlichen Produktionsverlagerung eher steigen als fallen», ergänzt der Credit-Suisse-Analyst.

Preisstabilisierung erwartet

Angesichts des wirtschaftlichen Abschwungs und der anhaltenden Finanzkrise ist kurzfristig weiterhin mit eher schwachen Ölpreisen und einer erhöhten Volatilität zu rechnen. Die IEA erwartet beispielsweise, dass die Preise auch im nächsten Jahr unter Druck sein werden, hauptsächlich wegen der Wirtschaftslaute.

«In der ersten Jahreshälfte 2009 dürfte aber eine allmähliche Preisstabilisierung einsetzen», so Merath. Und auf längere Sicht zeichnet sich ab, dass der strukturelle Aufwärtstrend beim Ölpreis noch länger anhalten wird. Für Investoren in Öllaktien oder Zertifikate auf das schwarze Gold könnte ein Einstieg auf dem aktuellen Niveau somit wieder interessant werden.