

Liebe Anleger – Nachricht (Rich Text)

File Bearbeiten Ansicht Einfügen Format Extras Aktionen ?

Senden

Ad... handelszeitung

Betreff: Absolute Return / SIX Swiss Exchange / Kreditkarten / Innerrhoden

Liebe Anleger

Der Finanzkrise sind schon einige Innovationen der Bankenwelt zum Opfer gefallen – wir erinnern uns an Asset Backed Securities (ABS), an Finanzprodukte mit Kapitalschutz (Lehman Brothers) oder an Knock-out-Derivate, bei denen die Kunden schliesslich mit Verlierertiteln im Portefeuille endeten. Nun ist die Reihe an den **Absolute-Return-Fonds** – jenen Produkten also, mit denen die noch von der Tech-Blase verunsicherten Anleger wieder zurück an die Börse geholt werden sollten. Das Versprechen: Eine positive Rendite, ungeachtet aller Marktschwankungen. Dafür gaben die Käufer jener Fonds in der Hausse einige Rendite auf. Nun, in der Baisse, sind die Vehikel teils noch tiefer gestürzt als der Rest des Marktes. **UBS** und **Credit Suisse** haben nun einige dieser Verlierer gar vom Markt genommen. Ist damit das Streben nach einer positiven Rendite beendet? Keineswegs. Sehr vermögende Kunden fordern ebendies schon lange von ihren Privatbankern und setzen sie damit gehörig unter Druck. Jetzt, wo die Geldinstitute ihre Kunden um jeden Preis halten wollen, sollten auch kleinere Privatanleger nach einer Vermögensverwaltung rufen, die nicht irgendwelche Benchmarks schlägt, sondern auch tatsächlich das Vermögen mehrt. Vielleicht ergibt sich aus dieser Forderung eine neue, zündende Idee? Absolute Return ist tot – es lebe der Absolute Return.

Abgebaut haben nicht nur CS und UBS, sondern auch die **Schweizer Börse SIX Swiss Exchange**. Sie will bis Mitte 2009 den Aktienhandel neu in Zürich konzentrieren. Damit wird der Handel der 32 Schweizer Blue-Chip-Titel (Aktien des SMI und SLI), der derzeit in London an der SWX Europa betrieben wird, an die SIX nach Zürich verlegt. Gegenüber der «Handelszeitung» spricht Pressesprecher Werner Vogt von jährlichen Einsparungen von 15 Mio Fr., welche mit der Zusammenführung erzielt würden. «Wir stehen unter beträchtlichem Kostendruck», so Vogt weiter. Es mache deshalb keinen Sinn, eine teure Doppelinfrastuktur weiterzubetreiben, wenn es auch anders gehe. Doch drohen mit der Zusammenlegung nicht Marktanteilsverluste? Vogt stuft das Risiko als gering ein – wegen der verbesserten Situation mit der Stempelsteuer. «Im Jahr 2000 war der Schweizer Börsenplatz aufgrund der Stempelsteuer im Wettbewerbsnachteil», sagt Vogt. Dies sei heute nicht mehr so. Ein weiterer Vorteil der Zusammenlegung sind die regulatorischen Vereinfachungen: Aufsichtsbehörde ist nur noch die Eidgenössische Bankkommission (EBK).

Den Gürtel enger schnallt nicht nur die SIX Group, sondern auch die Konsumenten: Wegen der Finanzkrise hat ihre Ausgabekurve einen Dämpfer erlitten. Dies hat auch Folgen für die Kreditkartenfirmen, wird doch deren Plastikkarte in diesem Falle deutlich weniger gezückt. Doch findige Köpfe im Hause **Viseca** haben sich dadurch nicht beeindrucken lassen und lancierten dieser Tage zwei neue Versicherungen, mit denen man offene Kreditkartenausstände und geplante Kreditkartenausgaben absichern kann, sofern man unverschuldet arbeitsunfähig wird. Wer mit Produkten mit bezeichnenden Namen wie «Saldo-Versicherung» und noch besser «Kauf-weiter-Versicherung» nicht unbeschwert weiter Geld ausgibt, ist selber schuld, suggeriert der Werbeprospekt. Dass mit den neuen Versicherungen arbeitslose Personen dazu verleitet werden, über ihre Verhältnisse und auf Pump zu leben, statt die Ausgaben zu reduzieren, scheint die Anbieter indes nicht zu interessieren. Wahrscheinlich hatten sie bei der Entwicklung ihrer Versicherungen die Finanzszenen zum Vorbild, die mit geliehenem Geld immer höhere Renditen anstrebte. Wohin dies geführt hat, sollte inzwischen ja bekannt sein.

Ausgenommen von der gedrückten Stimmung sind die Bewohner des Kantons **Appenzell Innerrhoden**. In einer Studie der Credit Suisse zum verfügbaren Einkommen liess der Halbkanton alle anderen Stände hinter sich. Einem Haushalt steht nach Abzug sämtlicher Zwangsabgaben und Fixkosten der grösste Betrag zur Verfügung. Das steuerergünstige Obwalden und der wohnungünstige Kanton Glarus folgen auf den Plätzen. Die steuerlich attraktiven Kantone Zug, Nidwalden und Schwyz wurden durch den Anstieg der Immobilienpreise zurückgedrängt. Die Zentrums Kantone Bern, Zürich und Waadt rangieren im Mittelfeld. Weiter abgeschlagen sind die Kantone Basel und Genf.

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

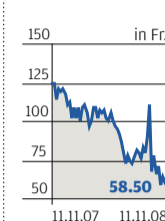
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Beton liefert Fundament für künftige Gewinne



ANDREAS M. E. LUSSER



Holcim (HOLN): Kaufen

Der in 70 Ländern präsente Zementhersteller profitiert und leidet wie kaum ein anderer bezüglich der Globalisierung. Seit klar wurde, dass den bis dato boomenden Infrastrukturprojekten Grenzen gesetzt werden, ist der Kurs unter Druck gekommen. Allerdings erholen sich die Notierungen nun, seit China ein eigenes Konjunkturförderprogramm angekündigt hat. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 7 für 2010 und einer sensationellen Dividendenrendite ist die Aktie gegenwärtig klar unterbewertet. **Risiko:** Rund um die anstehende Präsentation der 3.-Quartalszahlen sind kurzfristige Überreaktionen nicht auszuschliessen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	15.48
Dividendenrendite (in %)	5.2
Ausschüttungsquote (in %)	35.6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	6.9
Performance 2008 (in %)	-51



Lafarge (LG): Kaufen

Die Quartalszahlen des französischen Zementherstellers waren zwar leicht besser als am Markt erwartet, richtig Bewegung in den Kurs kam aber erst nach Chinas Förderankündigung. Effektiv verfügt Lafarge über eine sehr gute Stellung in den asiatischen Wachstumsmärkten und dürfte letztlich als einer der Gewinner aus der Krise hervorgehen. Der Aktienkurs bewegt sich noch immer unter dem halben Vorjahreswert und verfügt über signifikantes Aufwärtspotenzial. **Risiko:** Die Nettoverschuldung von fast 18 Mrd Euro stellt im aktuellen Wirtschaftsumfeld für die Kursentwicklung klar eine Belastung dar.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	13.57
Dividendenrendite (in %)	8.6
Ausschüttungsquote (in %)	43.1
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	5
Performance 2008 (in %)	-62



Saint Gobain (SGO): Kaufen

Auch die Quartalsresultate des grossen französischen Bauzulieferers waren mit einem Umsatzwachstum von 2,5% noch einmal ansprechend; im offiziellen Ausblick sind Bremspuren jedoch nicht zu übersehen. Im Kurs ist dieser Einbruch bereits enthalten – die Aktie hat 2008 über 50% ihres Wertes verloren. Nun scheint das Papier auch technisch Boden zu finden. Mit einem KGV von rund 6 präsentiert sich auch Saint Gobain kurzfristig als Einstiegsgewinnchance. **Risiko:** Der Absatz von SGO liegt zu knapp 75% in Europa, wird also in nächster Zeit vergleichsweise wenig vom Bau in Asien profitieren können.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	17.43
Dividendenrendite (in %)	6.7
Ausschüttungsquote (in %)	43
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	6.4
Performance 2008 (in %)	-52

Superreiche Retter aus Fernost

STAATSFONDS Die UBS ist kein Einzelfall: Singapurs Staatsfonds investieren gern in angeschlagene Firmen. Auf dem Aktienmarkt werden sie fündig. Anleihen werden dagegen untergewichtet.

OLIVER RISTAU

Die Government of Singapore Investment Corp. (GIC) nutzte die Schiefelage im Finanzsektor. GIC erwarb für 11 Mrd Fr. knapp 10% an der UBS. Auch der zweite Staatsfonds, Temasek, bot im Sommer Milliarden für den Traditionsreederei Hapag-Lloyd, wogegen Mitarbeiter und Politiker auf die Barrikaden gingen. Zwar wurde die Reederei damit an heimische Investoren verkauft, doch der Staatsfonds wird anderswo einkaufen gehen. So griff Temasek der angeschlagenen Investmentbank Merrill Lynch Ende 2007 mit 4,9 Mrd und im Juli 2008 mit weiteren 3,4 Mrd Dollar unter die Arme. Ausserdem erhielt die britische Barclays Bank eine Geldspritze von 2 Mrd Dollar.

Überwältigender Wertzuwachs Die Käufe haben System. Bereits seit Anfang 2007 hatte der Fonds in Erwartung fallender Börsen angefangen, Beteiligungen ab- und dafür Cash-Positionen aufzubauen. Wie GIC in seinem Portfoliobehalt 2007/2008 schreibt, hat er damit auch in Hypothekenfonds und Unternehmensanleihen investiert, «wobei der notbedingte Verkauf durch Anteilseigner bereits zu einem überwältigenden Wertzuwachs» geführt habe. Nachvollzieh- und quantifizierbar sind diese Aussagen für Ausenstehende allerdings nicht. GIC legt weder Bilanzen noch Gewinnrechnungen offen, auch wenn der Fonds kürzlich mit dem Bericht 2007/2008 immerhin den ersten Jahresreport überhaupt seit seinem Bestehen 1981 präsentierte. Darin informierte er zumindest über die grobe Zusammensetzung

Den Reichtum des boomenden Kleinstaats mehren: Die singapurischen Staatsfonds sind zu den weltweit bedeutendsten Kapitalgebern avanciert.

seines Portfolios. Der Anteil festverzinslicher Anlagen ist demnach in der Historie des Fonds von anfänglich drei Vierteln auf nur noch ein Viertel gesenkt worden. Dafür haben die Singapurer ihr Aktienengagement insbesondere in Asien, das Immobiliengeschäft sowie Private-Equity-Investitionen ausgebaut. Im Zeitraum von 20 Jahren erzielten die GIC-Investmentbanker eine Rendite von inflationsbereinigt 4,5%, wobei der Ertrag in den letzten Jahren wegen des Börsencrashes 2001/2002 und der aktuellen Kreditkrise merklich zurückgegangen ist. Anfang der Jahrtausendwende lag die jährliche Durchschnittsrendite noch nahe 6%. Konkrete Angaben zum Wert des verwalteten Vermögens macht

GIC nicht, sondern spricht nur von «mehr als 100 Mrd Dollar», die in 40 Ländern ausserhalb Singapurs angelegt seien. Dagegen schätzt das US-amerikanische Sovereign Wealth Funds (SWF) Institute den Portfeuillewert auf 330 Mrd Dollar. Quelle des hochliquiden Fonds sind die regelmässigen Leistungsbilanzüberschüsse, die Singapur seit Jahren infolge seiner starken Exportorientierung erwirtschaftet. Die dadurch angehäuften Reserven haben sich ausserdem durch zahlreiche Interventionen der Notenbank zur Eindämmung der Aufwertung des Singapurdollars noch weiter erhöht. Noch ausgeprägter ist der Shareholder-Value-Gedanke bei der Temasek Holding, auch wenn

wie bei GIC der Staat der einzige Anteilseigner ist. Mit einem Volumen von 134 Mrd Dollar ist die Holding, die sich selbst nicht als Staatsfonds, sondern als Investmenthaus sieht, etwas kleiner als GIC. Gegründet wurde sie 1974 als Holding für die öffentlichen Unternehmen des Stadtstaats. Zugleich erhielt Temasek aus den Devisenüberschüssen eine Initialfinanzierung in Höhe von rund 354 Mio Singapurdollar (rund 130 Mio Dollar). Weitere Zuflüsse stammten seitdem aus Privatisierungen und dem Investmentgeschäft. Anders als GIC, die das Gros der Beteiligungen als passive Finanzanlagen managt, sieht sich der kleinere Fondsbruder als aktiver Aktionär. Fast die Hälfte seines Portefeuilles besteht aus Beteiligungen an Unternehmen, die über 20% hinaus-

gehen. Darunter sind viele Mehrheitspositionen. Drei Viertel des gesamten Vermögens sind in Asien investiert, was Temasek zu einem der bedeutendsten Equity-Geber auf dem Erdteil macht – und das nicht nur für börsennotierte Gesellschaften, denn ein Fünftel der Temasek-Kunden ist nicht börsennotiert.

Staat ist angenehmer Aktionär Unter den asiatischen Staatsfonds gelten beide nach den Kriterien des SWF-Instituts als relativ transparente Vertreter. «Das kann Staatsfonds wie die aus Singapur zu angenehmen Aktionären machen», erklärt Sonja Marten von der DZ Bank mit Verweis auf die langfristige Perspektive der staatlichen Anlageklubs, die sich damit entscheidend vom kurzfristigen Hedge-Fonds-Denken unterscheiden.

Aktiver Investor: Temasek baut seine Anteile oft auf über 20 Prozent aus.