

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

handelszeitung

Betreff: Daniel Vasella / Keine Leichen im Keller / Verrückter Markt / Sicherer Wert

## Liebe Anleger

**40 Mio Fr.** – auf diesen Betrag hat die Anlagestiftung Ethos den Marktwert der Entschädigung von **Novartis-CEO Daniel Vasella** für das Jahr 2008 berechnet. Davon hat Vasella innert weniger Tage bereits 4 Mio Fr. wieder verloren. Wie geht das? Die im Novartis-Geschäftsbericht aufgeführte Gesamtentschädigung beläuft sich auf 20,54 Mio Fr. Der Lohn enthält neben einer Barkomponente von 3 Mio Fr. Aktien und Optionen aus verschiedenen Vergütungsprogrammen. Diese werden nach ihrem Steuerwert ausgewiesen. Die Berechnung von Ethos geht vom Preis der Aktien am 20. Januar aus und für die Berechnung des Optionswertes (nach dem Bewertungsmodell Black Scholes) zusätzlich von den Annahmen zur Volatilität und zum risikolosen Zins, die Novartis selbst ausweist. Nun sind diese Werte alles andere als fix. Übernimmt man alle Annahmen, berücksichtigt aber den **Einbruch des Aktienkurses** von 53,65 Fr. auf 49 Fr. zwischen dem 20. Januar und dem 9. Februar, errechnet sich ein 10% geringerer Marktwert von Vasellas Entschädigung. Es bleiben noch 36 Mio Fr. Denn auch Marktwerte sind relativ. Arm wird der Novartis-Lenker aber dadurch noch lange nicht.

Finanzinstitute können noch positiv überraschen. Die britische Grossbank **Barclays** schloss das letzte Geschäftsjahr mit einem Gewinn von 6,1 Mrd Pfund ab. Das gute Resultat konnte durch einige geschickte Übernahmen und Verkäufe erzielt werden. So wurden etwa Teile der konkursiten Lehman Brothers sehr günstig akquiriert. Die Aktie legte nach Bekanntgabe der Resultate deutlich zu. Dennoch zeigen sich Beobachter skeptisch. Bisher musste Barclays 8,1 Mrd Pfund abschreiben, von Experten wird jedoch ein wesentlich höherer **Wertberichtigungsbedarf** vermutet. Die offene Frage bleibt nun, ob Barclays noch Leichen im Keller verheimlicht oder ob die Bilanzen tatsächlich keine faulen Kredite mehr enthalten. Das verunsichert wohl auch die Analysten. Die aktuellsten Studien zu Barclays zeigen eine deutliche Differenz beim Kursziel. Zwischen 0,55 und 1,25 Pfund bewegen sich die Schätzungen. Der aktuelle Kurs beträgt 1,12 Pfund. Und: Auch wenn sich der positive Trend bewahrt, müssen Aktionäre dennoch eine Kröte schlucken. Die erste Tranche der **Dividende** soll gestrichen werden. Die Mitte des Jahres fällige zweite Dividende sei zumindest zur Auszahlung vorgesehen.

Ein kurzer Rundgang an der **Fondsmesse** in Zürich liess die als zurückhaltend geltende Branche in einem neuen Licht erscheinen. Beim Vermögensverwalter **ABN Amro** konnte in einem waschechten Formel-1-Wagen ein aktuelles Autorennen auf **Sonys** Playstation gewonnen werden. Auf den Monitoren, auf denen nicht nur die üblichen Kursticker liefen, wurde auch bei Online-Broker **Swissquote** fleissig mit Sonys Videogame-Flaggschiff gespielt. Bei **Invesco Asset Management** stand hingegen **Nintendos** Wii im Mittelpunkt. Der eher kleine Stand liess jedoch wenig Platz für die bewegungsintensiven Sportsimulationen. Schliesst man von der Wahl des Geräts auf die Anlagestrategie, zeigt sich die Wahl von Invesco dennoch als die bessere. Die Sony-Aktie hat zuletzt heftig an Wert eingebüsst und der Ausblick ist ebenfalls unsicher. Nur mehr 18% der Analysten raten, den Titel zu kaufen. Nintendo hingegen, auch dank dem Erfolg der Wii, zeigt sich überraschend krisenresistent und wird von gegen 60% der Experten zum Kauf empfohlen.

Neuemissionen stehen an der Schweizer Börse SIX derzeit keine an. Dennoch stehen frische Papiere zum Verkauf. Der in der Nationalliga B engagierte

**EHC Basel** benötigt dringend Kapital und gibt neue Aktien aus. Der in **finanzielle Schieflage** geratene Eishockeyklub sucht Aktionäre, die Fanpapiere zum Preis von 250 Fr. oder Solidaritätsaktien für 500 Fr. (Nennwert jeweils 10 Fr.) erwerben wollen. Als Zückerchen erhält der Käufer zusätzlich eine Karte für ein Spiel der nächsten Saison. Bisher wurden Anteile im Wert von rund 700 000 Fr. gezeichnet. Der Verein erhofft durch den Verkauf der Wertpapiere 1 Mio Fr. zu realisieren und so die Zukunft des Vereins im Spitzeneishockey langfristig zu sichern. Womöglich wird **Philippe Gaydoul**, der designierte Eishockey-Verbandspräsident und Noch-Denner-CEO, auch zu den Käufern gehören. Der bewährte Manager könnte auch bei allfälligen Sparmassnahmen unter die Arme greifen, sollte das avisierte Kapitalbeschaffungsziel verfehlt werden.

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

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

**AKTIEN-TIPP**

**Kohle, Konsum, Kommunikation für Stockpicker**



**ANDREAS M. E. LUSSER**



**Conagra Foods (CAG): Kaufen**

In 97% der amerikanischen Haushalte finden sich Lebensmittel von Conagra, seien es Markenprodukte oder Drittbrands. Seit 2005 führt CEO Gary Rodkin ein heterogenes Sortiment an Marken, Produktionsstandorten und Kulturen und optimiert umsichtig Kosten, Strukturen und Marketing. Die letzten Quartalszahlen waren erfreulich, die Dividende und der Ausblick 2009 wurden vom Management explizit bestätigt. Der Kurs hat sich seit dem Tiefstand etwas erholt, ist aber noch immer unterbewertet. **Risiko:** Bei Conagra herrscht seit der Gründung 1867 ein konservativer Grundgeist. Die Aktie ist defensiv, aber US-lastig.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	9.1
Dividendenrendite (in %)	4.3
Ausschüttungsquote (in %)	41.9
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9.6
Performance 2009 (in %)	4



**Netase.com (NTES): Kaufen**

Die Aktien der chinesischen Internetfirma werden bereits seit 2000 an der Nasdaq gehandelt. Seit 1999 ist www.163.com die bekannteste Internetseite Chinas und mit Online-Spielen, Werbung, Communities und diversen sehr erfolgreichen Unterhaltungs- und Informationsdiensten für Handys verdient die Gesellschaft gutes Geld. **Risiko:** Das Unternehmen wird vom erst 37-jährigen Gründer und CEO William Lei Ding erfolgreich geführt und hat seither unter anderem die Dotcom-Krise überstanden. Der Aktienkurs ist höchst volatil, bietet mutigen Investoren dafür aber signifikantes Potenzial für Kursgewinne.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2.9
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10.2
Performance 2009 (in %)	-9.8



**Duke Energy Corp. (DUK): Kaufen**

Mit 35 Gigawatt Stromproduktionskapazität, einem Vertriebsnetz für Erdgas und 4 Mio Endkunden zählt Duke Energy zu den grössten Versorgern der USA. Auslandsinvestitionen mit rund 4 Gigawatt in Lateinamerika runden das Portfeuille ab. Seit der Fusion mit Cincergy 2006 leitet James Rogers das Unternehmen. Heute profitiert Duke vom breiten Primärenergienmix, der von Kernkraft über Kohle, Öl und Gas bis hin zu Wasser und anderen erneuerbaren Energien reicht. **Risiko:** Der Kurs ist fundamental günstig bei einer hohen Ausschüttungsquote, aber mit grossen regulatorischen Risiken.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	23
Dividendenrendite (in %)	5.9
Ausschüttungsquote (in %)	65.5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	11
Performance 2009 (in %)	1.8

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

# Glänzender Ausblick dank Inflation

**GOLD** Die Preiserholung zum Jahresauftakt war ein Vorgeschmack auf weitere Zugewinne. Das gelbe Metall könnte 2009 zu bis zu 1000 Dollar je Unze gehandelt werden, sagen Analysten von Grossbanken.

CARSTEN LOOTZE

Angesichts anhaltender Konjunktursorgen fragen Anleger das Edelmetall derzeit stark nach. Dadurch erreichte der Goldpreis in einigen Währungen Ende Januar neue Rekorde – zum Beispiel in Euro und der indischen Rupie.

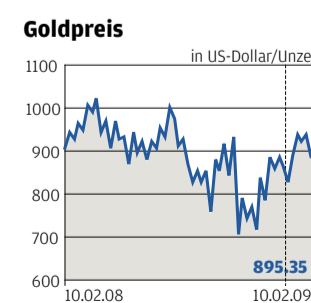
Rohstoffanalysten gehen mehrheitlich davon aus, dass das Edelmetall 2009 auch in seiner Basiswährung neue Höchstpreise jenseits der 1033.90 Dollar vom 17. März 2008 erzielen wird. Zu den Gründen gehört die weiter steigende Investorennachfrage angesichts schwacher Konjunkturdaten, mittel- und langfristiger Inflationssorgen sowie niedriger Realzinsen. Auch eine mögliche Dollarschwäche und fehlende Mineninvestitionen sprechen für einen intakten Aufwärtstrend.

**Dollar runter, Goldpreis rauf**

Auffällig ist: Übliche Korrelationen zwischen Gold- und Ölpreis sowie Goldpreis und Dollar sind seit einigen Wochen ausser Kraft: Der Edelmetallkurs ist gestiegen, obwohl der Ölpreis gefallen ist und der Dollar an Stärke gewonnen hat. Warum? Rohstoffanalysten begründen die Entwicklung damit, dass das sehr hohe Investoreninteresse – wegen des im Markt vorhandenen Sicherheitsbedürfnisses – stark ansteigt.

Eine anhaltend starke Nachfrage wird dabei über 2009 hinaus erwartet. «Eine erneute Dollarschwäche wird 2009 der wichtigste Treiber für den Goldpreis sein», sagt Larry Cho von Goldman Sachs. Die amerikanische Währung sollte im Jahresverlauf abwerten. Denn

Begehrte Barren: Inflationssorgen und tiefe Realzinsen beflügeln die Flucht ins Gold.



Vermögensrückführungen in die USA, die zuletzt als Kurstreiber gewirkt hatten, seien nun weitestgehend abgeschlossen. Dadurch würden die schlechten Konjunkturdaten wieder in den Vordergrund rücken. Eine Untersuchung von Goldman Sachs zeigt: Zwi-

schon 1988 und 2008 stieg der Goldpreis immer dann, wenn der Dollar an Wert verlor.

Als zweiten Grund für eine weiter steigende Goldnachfrage sehen Analysten Inflationssorgen an. Denn viele Investoren erwarten, dass sich die weltweite Geldmenge durch staatliche Konjunkturprogramme ausweiten wird. Damit verlieren ihre derzeit sehr hohen Cashbestände an Wert. Hinzu kommen die für Cashanlagen sehr ungünstigen, tiefen Realzinsen.

Enders nennt einen weiteren Treiber für den Goldpreis: Die niedrigen Realzinsen. Das heisst, dass angesichts historisch niedriger Zinssätze Staatsanleihen und Bankeinlagen abzüglich der Teue-

rungsraten momentan nur geringe Wertzuwächse bieten; in den USA sind die Renditen teilweise sogar negativ. Diese Tatsache entkräftet ein Argument, das in anderen

**Manche Unsicherheiten bleiben – etwa die Notverkäufe durch Hedge-Fonds.**

Marktphasen gegen Gold spricht: Dass das Edelmetall nämlich keine Zinsen liefert.

Larry Cho von Goldman Sachs sagt: «Wir betrachten die heutigen negativen oder niedrigen Realzinsen als das bullishte Umfeld für Gold.»

BLOOMBERG