

Handelszeitung - Börse / Hoffung / Gebranntes / Derivate

Liebe Anleger

Angesichts der Finanzkrise ist derzeit in Europa an **Börsengänge** nicht zu denken (siehe auch Seite 27). Als letztes prominentes Beispiel wurde das für Oktober 2008 geplante IPO der Deutschen Bahn abgeblasen. Nun kommt aus dem krisengeschüttelten Amerika frohe Kunde für die Finanzgemeinde: Vergangene Woche ist dem US-Babynahrungshersteller **Mead Johnson Nutrition** ein erfolgreiches IPO geglückt. Die vom Pharmariesen Bristol-Myers Squibb abgespaltene Tochter konnte mit einem Ausgabepreis von 24 Dollar je Aktie das Maximum der angepeilten Spanne erzielen. Bis zum Schluss des ersten Handelstages stiegen die Titel am Mittwoch um mehr als 10% auf 26.43 Dollar. Ob dieser Börsengang nun der von vielen Börsianern sehnlichst erwartete Startschuss für eine Erholung im IPO-Geschäft ist, dürfte angesichts der volatilen Märkte aber bezweifelt werden. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass, auch wenn die Märkte nach längeren wirtschaftlich schwierigen Zeiten wieder aufwärts zeigten, die IPO-Aktivitäten erst mit einer Verzögerung von mehreren Monaten wieder zugenommen haben.

Allerdings gibt es wenigstens für die Märkte selber derzeit leichte Hoffungs-

schimmer. So könnten insbesondere Aktienpapiere schon bald zu einer Rally ansetzen. Die ersten Anzeichen eines **Wendepunktes** im Konjunkturzyklus, die leicht tiefere Volatilität sowie fallende Kreditrisikoprämien, deuten darauf hin, dass sich das Umfeld für Aktien schon bald aufhellen könnte, heisst es bei der Bank Sarasin. Zudem sei die Stimmung unter Anlegern sehr negativ und der Stimmungsindikator sehr nahe bei einem Kaufsignal. Aufgrund der extrem schlechten Wirtschaftsdaten und der enttäuschenden Unternehmensergebnisse, die in den letzten Wochen bekannt wurden, sei die hohe Risikoaversion unter den Anlegern auch nicht erstaunlich.

Zudem haben sich verschiedene Indikatoren für das Geschäftsklima in den USA, in Europa und in Asien im Januar erholt. Dies deutet darauf hin, dass der **Tiefpunkt im Zyklus** bereits hinter uns liegen könnte. Die bevorstehende US-Lagerkorrektur sowie der sich verschlechternde Arbeitsmarkt würden zwar Sorgen bereiten, doch sollten positive Überraschungen von vorauslaufenden Indikatoren, welche in den nächsten Monaten zunehmen dürften, nicht einfach ignoriert werden.

Die Kreditrisikoprämien bei Unternehmensanleihen sind besonders kritisch. Sinkende Risikoprämien seien eine notwendige Bedingung für eine Aktienmarkt rally. Die Risikoprämien sind seit Jahresbeginn deutlich gefallen, würden aber dennoch auf einem historisch hohen Niveau bleiben. Die angekündigten Massnahmen der Zentralbanken sowie die steigende Nachfrage nach Unternehmensanleihen lassen darauf hoffen, dass die Risikoprämien auch noch weiter fallen werden.

Gänzlich unbeeindruckt von der Krise zeigte sich bisher **Diageo**, der weltweit grösste Hersteller von Spirituosen. Die kürzlich präsentierten Resultate des 1. Halbjahres 2009 konnten überzeugen. Offensichtlich hilft ein gutes Glas, die schwierigen Zeiten besser zu meistern. Die Umsätze solcher Marken wie Smirnoff, Johnny Walker und Baileys sind laut den Analysten von Clariden Leu in Nordamerika und Afrika robust. Nur in Westeuropa, vor allem in Spanien, wurde ein merklicher Absatzrückgang verzeichnet. Die sinkenden Preise für Rohstoffe und das schwache Pfund würden sich weiterhin positiv auf das Ergebnis auswirken. Das Kursziel von Clariden Leu liegt bei 1100 Pence (aktueller Kurs:

863 Pence). Ein Investment bei Diageo sollte daher kaum Kopfschmerzen verursachen.

Nicht vergessen sind hingegen die Bauchschmerzen wegen Anlagen in Derivate: **Strukturierte Produkte** wurden von den Anlegern im Januar weiterhin verschmäht. An der Derivate-Börse Scoach wurde mit 2,9 Mrd Fr. nur knapp halb so viel Umsatz generiert wie in den Monaten September oder Oktober. Auch der November und Dezember sind mit je rund 3 Mrd Fr. schwach ausgefallen. Bei den Emittenten vermochten im Januar die beiden stärksten Player, ZKB und Vontobel, ihre Marktanteile weiter auszubauen. Zusammen machen sie fast zwei Drittel des Umsatzes mit gelisteten Derivaten unter sich aus. An Terrain eingebüsst haben hingegen die Anbieter Deutsche Bank und Goldman Sachs.

Bis zur nächsten Woche, Ihr

John Dow

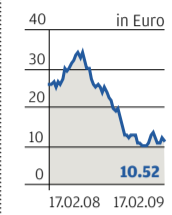
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Rezept gegen die Krise: Putenbrust mit Milch



ANDREAS M. E. LUSSER



Sixt AG (SIX2): Kaufen

Bald schon 100 Jahre dauert die Erfolgsgeschichte des Autovermietters, der heute von Erich Sixt, einem Enkel des Firmengründers Martin, geführt wird. Das aggressive Wachstum in neuen Regionen und im Leasingbereich fordert aber nun den Preis schmerzhafter Abhängigkeit von serbelnden Banken. Die Karten von Sixt sind trotzdem gut: 90% der Leasingfahrzeuge sind durch feste Rückkaufsvereinbarungen mit Herstellern und Händlern abgesichert, und Konkurrenten wie Budget sind bereits Penny-Stocks. **Risiko:** Der Kurs hat krisenbedingt rund zwei Drittel des Wertes verloren. Sixt steht in schweren Zeiten vergleichsweise gut da.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	0.4
Dividendenrendite (in %)	5.7
Ausschüttungsquote (in %)	27.4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	4.9
Performance 2008 (in %)	-11



Parmalat (PLT): Kaufen

CEO Enrico Bondi kam 2003 als Sanierer in den von einem grossen Finanzskandal in den Ruin getriebenen Konzern und hat seither eine beeindruckende Aufbauarbeit geleistet. Die Firma ist operativ erfolgreich, konnte in letzter Zeit positive Quartalszahlen vorweisen und den noch immer vorhandenen Berg an Klagen weiter abbauen. **Risiko:** Parmalats milch- und molkereilastiges Produktesortiment ist defensiv, aufgrund der Krise jedoch vor allem in Asien mit reduziertem kurzfristigem Wachstum. Der Kurs hat im letzten Jahr mit minus 40% deutlich überreagiert, verfügt nun aber wieder über Potenzial.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.5
Dividendenrendite (in %)	2.2
Ausschüttungsquote (in %)	32.3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	14.8
Performance 2009 (in %)	15



LDC SA (LOUP): Kaufen

Aufzucht und Verarbeitung von Geflügel ist das Hauptstandbein des von Denis Lambert geführten französischen Familienunternehmens. Damit liegt die Gesellschaft in Krisenzeiten richtig und konnte mit «Entrecte» auch gerade die Nummer 4 der nationalen Sandwichverarbeitung übernehmen. Die Firma überstand die Krise bisher vergleichsweise schadlos und verfügt über konstantes Wachstumspotenzial zu einem fairen Preis. **Risiko:** Das Unternehmen ist operativ defensiv, der mit 25% geringe Anteil frei gehandelter Aktien birgt Chancen bei einer allfälligen Interessenverlagerung der Besitzerfamilien.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	0.7
Dividendenrendite (in %)	2.5
Ausschüttungsquote (in %)	24.9
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10.1
Performance 2009 (in %)	7

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Schuldenlawine bedroht den Dollar

INFLATION Noch besticht der Dollar durch relative Stärke. Doch laut Experten werden die Rettungspakete für Wirtschaft und Banken den Greenback belasten. Anleger flüchten aus Furcht vor Geldentwertung in die Krisenwährung Gold.

FRANK STOCKER

Die Konjunkturdaten verschlechtern sich wöchentlich und im selben Tempo vergrössern sich die Rettungspakete der US-Regierung. Insgesamt werden fast 2 Billionen Dollar für die Wirtschaft bereitgestellt. Würde ein Land wie China oder Russland solche Zahlen präsentieren, fiel der Wert seiner Währung wie ein Stein. Nicht so im Falle der USA. Im Gegenteil, ihre Währung steigt im Wert.

Dies hängt aber hauptsächlich mit den weltweiten Geldströmen zusammen. «Viele Hedge-Fonds repatriieren derzeit ihr Geld», sagt Stefan Schilbe, Chefvolkswirt bei HSBC Trinkaus. Auch andere US-Investoren ziehen sich aus Europa, Asien oder Südamerika zurück, verkaufen ihre Anlagen, kaufen damit Dollar und stärken so die Nachfrage nach dem Greenback.

Hinzu kommen die Binnenprobleme der Eurozone. Vor allem die südeuropäischen Länder kämpfen mit einer massiven Rezession, die zu deutlichen Renditeaufschlägen bei ihren Anleihen führte. Zwar gibt es auch in den USA Staaten, die verstärkt unter der Krise leiden. «Wirtschaftliche Schwierigkeiten, wie beispielsweise in Griechenland, werden aber anders wahrgenommen als die im US-Staat Michigan», so Christian Apelt von der Landesbank Hessen-Thüringen.

Mittelfristig fällt der Dollar

Doch dies sind kurzfristige Einflüsse. Mittelfristig werden die staatlichen Rettungspakete in den USA ihren Tribut fordern. Die Neu-



Noch kann sich der Dollar halten. Doch bald könnte er von der Schuldenlawine in die Tiefe gerissen werden.

verschuldung wird durch sie in diesem Jahr voraussichtlich auf 10% des Bruttoinlandsprodukts steigen. Diese Summen aufzubringen, wird selbst den USA schwer fallen, wie ein Rechenbeispiel zeigt: Der amerikanische Staat muss in diesem Jahr ohnehin rund 2,4 Billionen Dollar an Schulden refinanzieren. Angenommen, die

Neuverschuldung wächst um 1,5 Billionen Dollar, so müsste das Land jede Woche über 75 Mrd Dollar an Staatsanleihen ausgeben und unter die Investoren bringen. Dazu müssten alle Erdenbürger fast jeden dritten Dollar, den sie sparen, dem amerikanischen Staat anvertrauen. Da selbst die US-Notenbank daran zweifelt, wird sie im

Notfall einspringen und die Anleihen aufkaufen.

Das hiesse letztlich nichts anderes, als dass die USA Geld drucken – und darauf folgt üblicherweise Inflation. Zwar glaubt bisher kaum jemand, dass es so schlimm wird wie in den 20er Jahren. Aber: «Obwohl solch ein Ergebnis nicht unser Hauptszenario ist, kann die

Gefahr einer Hyperinflation unserer Meinung nach nicht mehr so einfach vom Tisch gewischt werden», stellt Joachim Felds, Chefvolkswirt von Morgan Stanley, fest.

Ob mit Inflation oder ohne: In jedem Fall dürfte der riesige Schuldenberg die US-Währung auf Jahre hinaus belasten. Das wird inzwischen sogar China klar, das als grösster Gläubiger der USA eine

Schon zum Jahresende dürfte der Wechselkurs zum Euro zwischen 1.35 und 1.40 Dollar liegen.

Stabilität des Dollars fordert. Ob die USA dies jedoch überhaupt geben können, ist mehr als fraglich. Daher rechnet Armin Mekelburg von der Unicredit damit, dass der Dollar in den kommenden Wochen zwar noch relativ stark bleibt. Schon zum Jahresende dürfte der Wechselkurs zum Euro jedoch wieder in einem Korridor von 1.35 bis 1.40 Dollar liegen. Stefan Schilbe sieht den Euro dann sogar wieder bei der Marke von 1.50 Dollar.

Auf Dollarverfall setzen

Die klassische Art, sich vor Inflation und einem Dollarverfall zu schützen, ist die Anlage in Gold. Dessen Preis stieg bereits deutlich auf über 940 Dollar je Feinunze. Wer direkt auf einen Dollarverfall spekulieren möchte, kann dies über Knock-out-Zertifikate tun. Ihr Merkmal ist eine individuelle K.-o.-Schwelle, bei deren Erreichen das Papier wertlos verfällt. Dafür vervielfachen sie die möglichen Gewinne, je näher diese Schwelle am aktuellen Kurs liegt.

So hat das Papier von Sal. Oppenheim mit der Wertpapierkennnummer SL130P einen sehr grossen Puffer und verfällt erst, wenn der Eurokurs auf 0.9006 Dollar fällt. Dafür verdreifachen sich Gewinne auch nur, wenn der Dollar schwächer wird. Dieselbe Bewegung verzweifelt das Plus beim Papier der Commerzbank – dafür ist die Schwelle von 1.1952 Dollar wesentlich näher.