

Handelszeitung

Betreff: Freund und Feind/Bescheidene Löhne/Wechselreigen/Kursspiele und Fantasien

Liebe Anleger

Die Empörung über die **Boni bei der UBS** schlägt derzeit hohe Wellen – dabei ist der Bank trotz Imagekampagne schon ein Grundstock an Respektiments sicher. Das geht so weit, dass selbst Freunde zu Feinden werden, sobald sie mit dem Lieblingsfeind anbandeln. Von dieser Erfahrung berichtet ein Führungsmittglied einer erfolgreichen Schweizer Regionalbank, die in den letzten Monaten reichlich Kundengelder anziehen konnte. Anders als PostFinance, Raiffeisen und Zürcher Kantonalbank (ZKB) hatte sie sich letzten Dezember aber nicht an einer **Pfandbrief-Transaktion** beteiligt – zum Glück, wie sich herausstellte. Denn umgehend meldeten sich an den Schaltern Kunden, die über eine eventuelle Beteiligung an der Hilfsaktion Bescheid wissen wollten. Und gleich die Drohung nachschoben, ihre **Gelder abzuziehen**, falls die Bank die UBS unterstützt hätte.

In den Jahren der Exzesse konnte ein 29-jähriger **Investmentbanker** in einem Jahr **1 Mio Fr.** verdienen. Der gleiche Investmentbanker dürfte heute noch auf einen Jahreslohn von rund **400 000 Fr.** kommen, sagt ein Branchenkenner. Das sind doch gar keine schlechten Aussichten für die Investmentbanker, die

trotz massivem Stellenabbau ihren Job behalten können.

Bei der **Credit Suisse** wechseln zwei Investmentbanker in hohen Funktionen den Bereich. Zwei Co-Heads des Bereichs Global Securities werden neu im Asset Management arbeiten, und zwar in der Sparte Alternative Investments (AI). **Steve Kantor** konzentriert sich künftig vollständig auf seine Aufgabe als Co-Head des Bereichs Illiquid Alternatives, wie aus einer internen Mitteilung der Credit Suisse hervorgeht. Zudem wurde intern kommuniziert, dass **Jonathan McHardy** im gleichen Bereich die Rolle eines Head of Partner Asset Facility (PAF) übernehmen wird.

Die beiden langjährigen Investmentbanker waren nicht die einzigen Leiter der Einheit Global Securities. Nach dem abrupten Abgang von **Mike Ryan** wurde die Leitung im April 2008 an nicht weniger als vier Co-Heads übertragen, die direkt an Investment-Banking-Chef **Paul Calello** rapportierten. Kantor war in seiner Funktion unter anderem verantwortlich für Commercial **Mortgage-backed Securities** und **Credit Products**. Für genau jene Finanzprodukte also, die am Anfang der Krise standen.

Jonathan McHardy zeichnete unter anderem für die Sparte Fixed-Income Emerging Markets verantwortlich.

CEO **Brady Dougan** blickt selbst auf eine langjährige Karriere bei der Investmentbank der Credit Suisse zurück. Besonders in letzter Zeit wird ihm zuweilen eine gewisse **«Beisshemmung»** gegenüber angelsächsischen Investmentbankern vorgeworfen.

Satte **Kurseinbrüche** musste der amerikanische Spielzeughersteller **Mattel** hinnehmen. Nachdem Mattel bekannt gab, der Gewinn sei im Schlussquartal 2008 fast halbiert worden, gaben die Valoren zeitweise um bis zu 20% nach. Für gut 11 Dollar waren die Aktien des **«Barbie»**-Produzenten zu haben. Just der jahrzehntelange Erfolgsschlagert **«Barbie»** hat Mattel im letzten Quartal einen Strich durch die Rechnung gemacht. Die Puppenverkäufe brachen im 4. Quartal um 21% ein. Aber nicht nur Barbie, auch die Spielzeugautos der Marken Hot Wheels und Matchbox fuhren um 19% geringere Einnahmen ein. Die Erlöse der **«Fisher-Price»**-Spielzeuge gingen um rund 10% zurück. Mattel sei gegen die **Wirtschaftskrise** nicht immun, so der Konzernchef Robert Eckert. Das Unternehmen will sich daher 2009 auf Einsparungen konzentrieren.

Auch die Aktie des Rückversicherers **Swiss Re** leidet unter Kursschwund. Seit Jahresbeginn hat das Wertpapier über 43% abgegeben. Nachdem vor wenigen Tagen bei 25.2 Fr. ein Zwischentief erreicht wurde, kehrte Leben in die Aktie zurück und sie konnte sich auf 33.1 Fr. erholen. Doch der Swiss-Re-Kurs verläuft weiterhin in unruhigen Bahnen. Eine vor kurzem von der Credit Suisse veröffentlichte Studie hat erneut Druck auf den Valor erzeugt und den Wert auf 29 Fr. absinken lassen. Zu hoffen bleibt, dass in den Spekulationen um eine mögliche Übernahme von toxischen Produkten durch die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** wenig Wahrheitsgehalt steckt, sonst dürfte sich der Kurs nicht so bald erholen.

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

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

Markt bedrückt Derivatebranche

STRUKTURIERTE

PRODUKTE Die Marktflaute macht den Emittenten von Derivaten zu schaffen. Die Investoren stehen an der Seitenlinie. Doch der Markt ist nicht tot: Wenn die Börsen wieder aufwärts zeigen, wird die Nachfrage zurückkommen.

MAJA KÄLIN

Die Anbieter von strukturierten Produkten müssen sparen und zum Teil zu drastischen Massnahmen greifen. Zahlreiche Emittenten haben jüngst ihre Derivateteams zusammengekürzt.

Wolfgang Gerhardt, Leiter Investment Banking bei der Bank Sal. Oppenheim, bezeichnet das Derivategeschäft derzeit als «mühsam». Die Kunden würden abwarten, seien sehr verunsichert.

Auch bei den anderen Emittenten klingt es nicht viel besser: «Investoren sind angesichts der schwierigen Marktsituation nach wie vor zurückhaltend», so Roger Studer, Leiter Investment Banking bei der Bank Vontobel und Präsident des Schweizerischen Derivateverbandes. Weniger verhalten gibt sich die Zürcher Kantonalbank (ZKB): «Die ZKB ist mit dem aktuellen Geschäftsgang zufrieden», schreibt Paolo Vanini, Leiter Strukturierte Produkte bei der ZKB. Damit scheint die ZKB eher eine Ausnahme zu sein. Zumindest hinter vorgehaltener Hand klagen die meisten Emittenten über den lauen Geschäftsgang.

US-Banken leiden mehr

Für den Newcomer EFG Financial Products (FP) ist es eine grosse Herausforderung, seine ambitionierten Ziele zu erreichen. Im Juni sagte Partner Jan Schoch gegenüber der «Handelszeitung», man werde volumenmässig «dieses oder nächstes Jahr unter die Top 3 im Derivatemarkt» kommen. Ge-



Schockierter Börsianer in New York: Unter der Marktschwäche leiden die US-Emittenten stärker.

messen am an Scoach gehandelten Umsatz befanden sich die Zürcher im Dezember noch nicht unter den zehn grössten Playern. Vonseiten EFG FP heisst es: «In Bezug auf das Volumen sind wir zuversichtlich, aufholen zu können.» Die ersten zwei Wochen des Jahres seien sehr ruhig verlaufen, in der zweiten Januarhälfte habe man sich über rege Nachfrage und hohe Aktivität gefreut.

Nicht alle Emittenten müssen im gleichen Ausmass zurückstecken. «Mehr zu kämpfen haben momentan die US-Investmentbanken», sagt Daniel Manser, Geschäftsleitungsmitglied der Derivative Partners AG. Denn deren

Image als Gegenpartei hat nach dem Konkurs von Lehman Brothers stärker gelitten. Ausserdem sei die amerikanische Geschäfts-

Sobald es an den Märkten aufwärts geht, wird sich die Branche rasch erholen.

mentalität «sprunghafter» als die Schweizerische. Wenn ein Geschäft nicht mehr rentiert, würden sich US-Institute schneller zurückziehen, seien aber bei positiven Impulsen auch schneller wieder im Geschäft.

Weniger zu leiden haben hingegen Institute mit einem Private-Banking-Geschäft im Hintergrund. Allen voran UBS und CS können vom internen Vertriebsnetz profitieren.

Ein Hoffnungsträger der Industrie ist das zentrale Clearingsystem, das in der Pipeline des Verbandes steckt. Die Idee dahinter: Emittenten sollen Sicherheiten bei einer Clearingstelle hinterlegen können, womit die Produkte vom Gegenparteiensrisiko befreit sind. Laut Studer findet die Information über Details Mitte Februar statt: «Die Vorbereitungen laufen auf Hochtouren», sagt Studer. Die Einführung ist bereits per

Ende des 1. Quartals 2009 geplant.

Im Namen der ZKB sagt Vanini, der das Projekt als Vizepräsident des Verbandes vorangetrieben hat: «Wir versprechen uns viel davon.» Auch Manser findet das System interessant, «solange die Krise anhält, danach wird es aber an Bedeutung verlieren, da die Kosten nicht unerheblich sind». Marktinsider gehen von zusätzlichen 100 Basispunkten aus, die der zusätzliche Schutz den Anleger kostet. Es wird sich zeigen, ob Investoren bereit sind, dies zu zahlen.

Derivateindustrie ist zyklisch

Die Verwerfungen an den Märkten haben gezeigt: Die Derivatebranche ist zyklisch. Sobald die Märkte also wieder aufwärts zeigen, ist auch mit einer Erholung bei den strukturierten Produkten zu rechnen. «Ich mache mir keine Sorgen. Die Nachfrage wird zurückkommen», so Gerhardt. Und wenn es an den Börsen erstmal aufwärts zeigt, soll die Nachfrage umso schneller zurückkommen: «Die strukturierten Produkte werden als Gewinner aus der Krise hervorgehen», ist Manser überzeugt. Sein Hauptargument: Die Transparenz, was die Auszahlung angeht, sei unübertroffen, und genau diese Transparenz würden Anleger künftig suchen.

Bis es so weit ist, werden die Emittenten wohl weiter auf die Kostenbremse treten müssen. Das wird in tieferen Werbe- und Personalkosten und weniger Neuemissionen resultieren. Denn Patentrezepte gibt es keine. Dass einfache und transparente Produkte derzeit angesagter sind als undurchsichtige Konstrukte, ist klar.

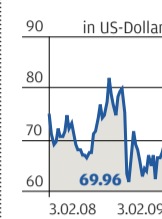
Und: «Auch ein schlechter Markt bietet Chancen», so Manser. Institutionelle Kunden nehmen diese derzeit eher wahr – während der Retailkunde an der Seitenlinie steht. Der Zeitpunkt, um einzusteigen, wäre auch günstig. «Bei den aktuell hohen Volatilitäten sind die Konditionen für Reverse Convertibles und Discount-Zertifikate optimal», sagt Gerhardt von Sal. Oppenheim.

AKTIEN-TIPP

Defensive Health-Care-Firmen fürs Portfolio



ANDREAS M. E. LUSSER



Genzyme (GENZ): Kaufen
Der gebürtige Holländer, CEO und Chairman Henry Termeer kam vor 25 Jahren zur kleinen

Startup-Firma in Boston, welche unter ihm zu einem der führenden Biotechnologiekonzerne der Welt gedeiht. Diese wohlthuende Verlässlichkeit trägt weiter Früchte: der Umsatz ist im 4. Quartal 2008 nochmals kräftig gestiegen und der Ausblick bleibt überdurchschnittlich. Der Kurs hat sich seit dem Tiefstand etwas erholt, ist aber noch immer günstig. **Risiko:** Die Bilanz von Genzyme strotzt mit wenig Fremdkapital vor defensiver Kraft, könnte damit aber auch zu riskanten Übernahmen verleiten. Der Kurs der Aktie gilt als volatil.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	21.6
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10.8
Performance 2009 (in %)	1.3



Sepracor (SEPR): Kaufen
Sepracor, ebenfalls ein Bostoner Start-up der 80er Jahre, konzentriert

sich erfolgreich auf zwei Fachgebiete: Pharmazeutische Produkte bei Atemproblemen und bei Störungen des Zentralnervensystems. Hauptertragspfeiler sind sechs strategische Medikamente mit einer interessanten Pipeline für Neuzulassungen. Der Kurs ist seit Ende 2006 von über 60 auf rund 10 Dollar eingebrochen und heute im Vergleich zu den publizierten Gewinnerwartungen für 2009 stark unterbewertet. **Risiko:** Das Unternehmen plant die Kosten massiv zu reduzieren und 20% des Personals abzubauen. Hohen Chancen stehen fehlendes Anlegervertrauen und hohe Risiken gegenüber.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.9
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013	6.2
Performance 2009 (in %)	34.3



Stryker Corp (SYK): Kaufen
Die 2007 als Fortunes «Most Admired Company» ausgezeichnete US-Gesellschaft aus Michigan

gilt als hoch innovativ und ist weltweit präsent. Der Fokus von Stryker liegt auf künstlichen Gelenken wie Knie-, Hüft- und Schulterprothesen sowie auf hochtechnologischen Operationsgeräten. Gewinn und Umsatz konnten 2008 nochmals um 17 respektive 12% gesteigert werden, und für 2009 werden knapp zweistellige Wachstumsraten erwartet. Der Kurs der Aktie ist im Herbst eingebrochen und heute günstig. **Risiko:** Stryker arbeitet defensiv ohne Fremdkapital, unterliegt aber den branchenüblichen Haftungs- und Rückruf-risiken.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	19.8
Dividendenrendite (in %)	0.9
Ausschüttungsquote (in %)	8.7
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	9.2
Performance 2009 (in %)	2.25

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com