

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: UBS / Firmenkredite / Raiffeisen / Hedge-Fonds

Liebe Anleger

Mittlerweile hat das Misstrauen gegenüber der UBS von den privaten Kunden auf die institutionellen übergegriffen. So machte Swatch-Präsident **Nicolas Hayek** jüngst publik, er habe Gelder seiner Swatch Group von der UBS abgezogen. Wenn die Bank untergehe, würden mehrere Mrd. Fr. auf dem Spiel stehen, befürchtet der Uhren-Patron. Eine etwas andere Sprache sprechen allerdings die sogenannten **Credit Spreads**, die Risikoaufschläge auf den Preisen der am Markt gehandelten Bank-Anleihen. Spätestens seit Ausbruch der Finanzkrise gelten diese als verlässlicher Indikator für die Bonität eines Emittenten. Wie der Derivate-Spezialist Picard Angst festgestellt hat, beträgt der Risikoaufschlag auf Papieren der UBS 289 Basispunkte. Damit liegt der Wert immer noch unter dem 52-Wochen-Hoch (323 Basispunkte). Das heisst: Das Ausfallrisiko, also eine Insolvenz der UBS, wird von den Investoren gegenwärtig tiefer eingeschätzt als auch schon. Die Bond-Anleger sind offensichtlich schwerer aus der Ruhe zu bringen als einzelne Kunden der UBS. Ein noch kleineres Risiko sehen die Investoren bei Credit Suisse: Mit 189 Basispunkten liegt sie ungefähr im Mittelfeld. Die grösste Gefahr wird von den Investoren hingegen bei der japanischen Nomura Bank mit 443 Basispunkten geortet. Diese engagiert sich derzeit über ihre Börsentochter Chi-X auch am hiesigen Finanzplatz. Über 400 Basispunkten liegen schliesslich die Credit Spreads für die beiden US-Banken Citigroup und Morgan Stanley.

Firmen, die sich nun von der UBS verabschieden, dürften übrigens über kurz oder lang wieder zurückkehren müssen. Im Ausland lassen sich nämlich kaum noch Kredite auftreiben – die vielfach verstaatlichten Banken sind dort von den Regierungen dringend gehalten, sich auf das heimische Geschäft zu konzentrieren. Und Risiken im Ausland will sowieso niemand mehr eingehen. Für die **Exportfinanzierung** von der Schweiz aus bedeutet dies auch in Zukunft, dass niemand um die wichtigsten Kreditgeber herumkommt – und neben der Credit Suisse ist dies nun mal die UBS. Fraglich ist dann allerdings, ob sich die «Finanzdioten» (O-Ton Hayek) zu günstigen Konditionen erweichen lassen.

Viel mehr Wahlmöglichkeiten haben dagegen Privatkunden – und die wissen derzeit ganz genau, wo sie nicht hingehen wollen: Zur UBS. Gemäss einer Umfrage des Vergleichsdiensts comparis.ch würden 45% der befragten Personen bei einem Auslaufen ihrer Hypothek nicht hin zur Grossbank wechseln. Wenig beliebt ist auch Konkurrentin Credit Suisse (18%), während nur 2% der potenziellen Kunden **Raiffeisen** aussen vor lassen würden. Überhaupt Raiffeisen: Die Befragten finden sich bei der Genossenschaftsbank am besten aufgehoben und Vertrauen auch den dortigen Kundenberatern am meisten. Das sind gute Neuigkeiten für die Raiffeisen-Banker und ihren umtriebigen CEO, Pierin Vincenz. Für die UBS stellt sich dagegen die Frage, ob Wunsch und Realität überhaupt noch in Einklang zu bringen sind. «Wir sind überzeugt, dass jene Kunden, die ihre Vermögen zurückzogen, uns nicht für alle Zeiten den Rücken gekehrt haben», liess die Grossbank jüngst gegenüber der «Handelszeitung» verlauten.

Fleissig im Wunschdenken übt sich auch die Hedge-Branche. Im turbulenten letzten Jahr mussten **Hedge-Fonds** heftige Verluste hinnehmen, Marktteilnehmer schätzen die Verluste auf 600 Mrd. Dollar. Nur 20% davon waren durch die Entwicklung der Märkte bedingt, für den Rest waren Mittelabflüsse verantwortlich. Auch in vergangenen Krisen konnten sich Hedge-Fonds dem allgemeinen Abwärtstrend nicht entziehen. In der schwärzesten Marktphase von November 2007 bis Dezember 2008 entwickelten sich Aktienanlagen und Hedge-Fonds praktisch im Gleichschritt. Doch lässt die Vergangenheit die Vertreter der Hedge-Fonds-Branche auch optimistisch in die Zukunft schauen: In früheren Erholungsphasen konnten Hedge-Fonds mit bis zu 16% zulegen.

In früheren Marktphasen hatte die Branche allerdings nicht die zehnmächtigen Industriestaaten der Welt gegen sich, die nun auf eine stärkere Regulierung der bisher sehr frei agierenden Vehikel drängen. John Dow würde deshalb gerne wissen, wie sich die Fonds gegen die G-10 zu «hedgen» gedenken?

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

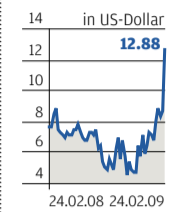
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Gold und Platin mit erhöhtem Risiko



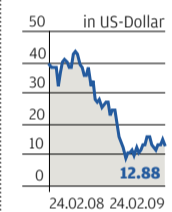
ANDREAS M. E. LUSSER



Harmony Gold Mining (HAR): Kaufen
Der fünfgrößte Goldproduzent der Welt hatte mit Stromausfällen

und Unfällen bis hin zu starker Inflation zu kämpfen. Im 4. Quartal hat sich die Gesellschaft nun aber eindrücklich zurückgemeldet, Fremdkapital abgebaut und ihre Wachstumsabsichten erneut bestätigt. Zum heutigen Preis ist die Aktie von Harmony Gold Mining kein Schnäppchen mehr, verfügt aber über Potenzial nach oben. **Risiko:** HAR ist ein südafrikanisches Goldinvestment mit entsprechend hohen Kursrisiken. Auf Gold zu verzichten, wäre angesichts des sorglosen weltweiten Umgangs mit Papiergeld aber mindestens ebenso riskant.

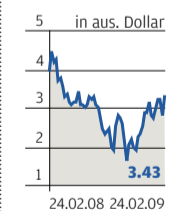
Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	6
Dividendenrendite (in %)	0.5
Ausschüttungsquote (in %)	14
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	28.9
Performance 2008 (in %)	28.2



Impala Platinum Holdings (IMP): Kaufen
Mit 55 000 Mitarbeitern zählt Impala zu den grössten Herstellern von Platin, Palladium und Rhodium in der Welt. Die Förderung ist konzentriert auf den Bushveld-Komplex in Südafrika und den Great Dyke in Simbabwe. Letzte Woche konnte das Unternehmen solide Quartalsresultate publizieren. Während der Platin-Kurs seit Anfang Jahr bereits um über 30% gestiegen ist, hat der Kurs der Produzenten des Edelmetalls noch einigen Nachholbedarf. **Risiko:** Die Auto- und Wirtschaftskrise belastet auch die Nachfrage nach Platin. Ein Investment mit kurzfristigem Potenzial und hohem Risiko.

stellern von Platin, Palladium und Rhodium in der Welt. Die Förderung ist konzentriert auf den Bushveld-Komplex in Südafrika und den Great Dyke in Simbabwe. Letzte Woche konnte das Unternehmen solide Quartalsresultate publizieren. Während der Platin-Kurs seit Anfang Jahr bereits um über 30% gestiegen ist, hat der Kurs der Produzenten des Edelmetalls noch einigen Nachholbedarf. **Risiko:** Die Auto- und Wirtschaftskrise belastet auch die Nachfrage nach Platin. Ein Investment mit kurzfristigem Potenzial und hohem Risiko.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	10.4
Dividendenrendite (in %)	3.9
Ausschüttungsquote (in %)	36
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9.2
Performance 2008 (in %)	2.6



Lihir Gold (LHG): Kaufen
Der grosse australische Goldproduzent konnte seinen Gewinn gerade um 54% steigern und die Produktionskosten auf günstige 353 Dollar pro Unze senken. Dank der Akquisition von Equigold 2008 wurde die Produktionskapazität massiv erweitert, und neben den Hauptstandorten Australien und Papua Neuguinea verfügt Lihir in Westafrika über ein drittes, rasch wachsendes Standbein. Der Kurs hat bereits deutlich reagiert, ist im Quervergleich aber noch immer attraktiv. **Risiko:** LHG ist defensiver positioniert als die meisten Mitbewerber, unterliegt aber ebenso den starken Schwankungen des Goldpreises.

gern und die Produktionskosten auf günstige 353 Dollar pro Unze senken. Dank der Akquisition von Equigold 2008 wurde die Produktionskapazität massiv erweitert, und neben den Hauptstandorten Australien und Papua Neuguinea verfügt Lihir in Westafrika über ein drittes, rasch wachsendes Standbein. Der Kurs hat bereits deutlich reagiert, ist im Quervergleich aber noch immer attraktiv. **Risiko:** LHG ist defensiver positioniert als die meisten Mitbewerber, unterliegt aber ebenso den starken Schwankungen des Goldpreises.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	5.5
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	16.5
Performance 2008 (in %)	10

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Neuer Schutz für Derivateanleger

DERIVATE Der Derivate-Verband und die Börse präsentieren ein neues System zur Minimierung des Ausfallrisikos. Es werden zahlreiche neue Produkte erwartet.

MAJA KÄLIN

Nach dem Konkurs von Lehman Brothers haben wir realisiert, dass wir jetzt etwas tun müssen», sagt Paolo Vanni, Vizepräsident des Schweizerischen Verbandes für Strukturierte Produkte (SVSP). Der Ausfall des wichtigen Emittenten von strukturierten Produkten hat im Herbst zu einem Schock bei den Derivate-Anlegern geführt.

Um das Vertrauen der Anleger und die schrumpfende Nachfrage der Vehikel wieder anzukurbeln, liegt jetzt ein Lösungsansatz auf dem Tisch: Minimierung des Emittentenrisikos mittels Pfandbesicherung, so die gemeinsame Initiative des SVSP und der Derivate-Börse Scoach.

Sicherheit kostet auch mehr

Konkret sollen Anleger ab dem 2. Quartal 2009 die Möglichkeit haben, pfandbesicherte Produkte – die damit vom Ausfallrisiko des Emittenten befreit sind – zu kaufen. Die Voraussetzung dafür: Das Produkt muss an der Scoach gehandelt werden und vom jeweiligen Anbieter in der besicherten Version, das heisst mit einer Sicherheit hinterlegt, angeboten werden.

Als Sicherheit lässt die Schweizer Börse alle Wertpapiere zu, die die Schweizerische Nationalbank als solche anerkennt. Hinzu kommen Wertschriften, die die Europäische Nationalbank akzeptiert, liquide Aktien und Cash. Emittenten müssen jeweils 105 bis 110% des Gegenwertes bei der Börse hinterlegen. Im Falle eines Konkurses dient die Hinterlegung als Pfand zugunsten der betroffenen Anleger. Christoph Bigger, CEO der SIX



Sicher mit Derivaten: Besicherte Produkte sollen den Anleger vor dem Emittentenausfallrisiko schützen.

NACHGEFRAGT | RONALD P. ANGST, Partner der Picard-Angst-Gruppe

«Erst Ende 2009 wieder Wachstum»

Sie vertreiben strukturierte Produkte an institutionelle Kunden. Was denken Sie über das neue Besicherungssystem, das der Verband einführen will?

Ronald P. Angst: Ich finde es eine gute Idee. Der Kunde will mehr Sicherheit. Wenn es die Möglichkeit gibt, besicherte Produkte zu kaufen, kann er wählen, ob er bereit ist, dafür mehr zu bezahlen.

Werden die Kunden effektiv die teureren besicherten Produkte kaufen?

Angst: Ja. Aber die Erfahrung mit den bereits vorhandenen besicherten Produkten hat gezeigt, dass die Nachfrage kleiner als erwartet ausfällt. Die Kunden präferieren eine gute Diversifizierung bei den Emittenten.



RONALD P. ANGST

cherten Produkten hat gezeigt, dass die Nachfrage kleiner als erwartet ausfällt. Die Kunden präferieren eine gute Diversifizierung bei den Emittenten.

Wie laufen die Geschäfte derzeit?
Angst: Die Investoren haben jetzt realisiert, dass wir in einer tiefen Wirtschaftsrezession und nicht «nur» in einer Finanzkrise

stecken. Alle Asset-Klassen sind davon betroffen, dass die Anleger derzeit abwarten mit Investitionen. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Nachfrage wesentlich tiefer.

Wann rechnen Sie mit einer Erholung im Markt für strukturierte Produkte?

Angst: Bis Mitte Jahr wird relativ wenig laufen. Dann werden die Geschäfte zögerlich wieder anlaufen. Ich erwarte erst Ende 2009 wieder ein Wachstum im Markt.

INTERVIEW: MAJA KÄLIN

Swiss Exchange, spricht von einem «break through». Ob das Angebot auch tatsächlich auf ein grosses Kundeninteresse stösst, wird sich zeigen. Fakt ist: Die erhöhte Sicherheit ist nicht gratis. Der Anleger muss für die besicherten Produkte einen Gebührenaufschlag bezahlen. Eric Wasescha, Geschäftsführer des SVSP, schätzt den durchschnittlichen Gebührenaufschlag

Drei bis vier Anbieter haben bereits neue Produkte im Segment angekündigt.

auf rund 50 Basispunkte, abhängig vom Emittenten. Sind Anleger bereit, diese «Versicherungsprämie» gegen den Emittentenausfall zu bezahlen? Michael Jung, Geschäftsführer von Scoach, sagt: «Die meisten Privatanleger werden vermutlich eine, wenn auch minimal höhere Rendite gegenüber dem reduzierten Risiko vorziehen.»

Emittenten verkaufen mehr

Auch Wasescha gibt sich zurückhaltend: Auf die Frage, wie viel Potenzial er sich von den besicherten Vehikeln verspricht, antwortet er: «Wir würden uns freuen, wenn das Segment eine Daseinsberechtigung hat.» In einer Anfangsphase rechnet er mit einer «zweistelligen Anzahl Produkte», die in der pfandhinterlegten Version gehandelt werden können. Drei bis vier Emittenten hätten bereits angekündigt, solche Vehikel anzubieten.

Wasescha ist überzeugt, dass das Wachstum im Markt für strukturierte Produkte jetzt wieder anspringt: «Die Statistik zeigt, dass Emittenten wieder vermehrt auf der Verkaufseite auftreten.» Den Grund für die tiefen Volumen der letzten beiden Monate ortet er in den vielen Feiertagen im Dezember und Januar. Doch ein wichtiges Motiv für die fehlende Investitionslust der potenziellen Derivate-Anleger ist die wenig hoffnungsvolle Marktlage. Und solange hier keine Morgenröte erkennbar ist, werden sich die Investoren zurückhalten.