

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: ABB / Fall Sulzer / Mehr Transparenz bei Derivaten

## Liebe Anleger

Am vergangenen Wochenende wurde der «Rausschmeisser» selber rausgeschmissen: ABB-VR-Präsident **Hubertus von Grünberg**, der im vergangenen Jahr seinen CEO **Fred Kindle** schasste, hat seinen Stuhl als Aufsichtsratschef des deutschen Autozulieferers Continental auf Druck eines Grossaktionärs räumen müssen. Bei ABB nahm man «HvGs» gestrafftes Mandate-Portefeuille mit gemischten Gefühlen zur Kenntnis. «Nun dürfte er mehr Zeit für uns haben», liessen Angestellte der Zürcher ABB-Konzernzentrale mit sorgenvollem Unterton verlauten. Doch ABB-Sprecher Wolfram Eberhardt beruhigt: Der Deutsche habe bisher keinerlei Anstalten gemacht, seine Besuchsfrequenz zu erhöhen – im Schnitt lässt er sich einmal monatlich in Zürich blicken. Schliesslich habe von Grünberg nach wie vor viel zu tun, auch ohne ABB: So bleibt er Aufsichtsratsmitglied bei Continental, wo er sich um die Zukunft – sprich: um die Devestition – der Gummi-Sparte zu kümmern hat. Hinzu kommt das Aufsichtsratsmandat beim deutschen Telekom-Konzern, der in den vergangenen Monaten mit immer neuen Datenklau-Skandalen für Schlagzeilen sorgte. Solange bei ABB alle Lampen auf Grün stehen, wird der neue CEO **Joe Hogan** in Ruhe arbeiten können. Wie lange er es schafft, unterhalb des «HvG»-Radars zu fliegen, wird das Krisenjahr 2009 zeigen.

Deutlich weniger rasch als «HvG» handeln für gewöhnlich die Behörden: Rechtzeitig zum Start ihrer Aktivitäten hat sich die neue Finanzmarktaufsicht **Finma** aber doch noch einer Altlast entledigen können. Die Rede ist vom **Fall Sulzer**, der Anfang 2007 die Vorgängerbehörde der Finma, die Eidgenössischen Bankenkommission EBK, auf den Plan rief. Das österreichische Investorenduo **Ronny Pecik** und **Georg Stumpf** hatte damals via Optionen eine verdeckte Beteiligung an Sulzer aufgebaut – mit dem Ziel, den Industriekonzern zu übernehmen. Damit konnten die beiden auf die Hilfe eines Konsortiums um die **Zürcher Kantonalbank (ZKB)**, **Deutsche Bank** und **Neue Zürcher Bank (NZB)** zählen. Dass dabei tatsächlich nicht alles mit rechten Dingen zugeht, bestätigt jetzt die Finma: Sie hat beim Eidgenössischen Finanzdepartement Anzeige gegen Stumpf und Pecik eingereicht und wirft der ZKB eine schwerwiegende Verletzung der aufsichtsrechtlichen Pflichten vor. Dabei bleibt es nun aber; die ZKB hat die Mängel offenbar behoben und kann nun unbehelligt ihren Geschäften nachgehen. Noch unterwegs sind die Untersuchungen gegen die Deutsche Bank Schweiz und NZB. Eine Prognose zu deren Abschluss will Finma-Sprecher Tobias Lux nicht wagen. Unbelangt davon kommen weitere Institute aus dem Dunstkreis des Falls Sulzer wie etwa die **Thurgauer Kantonalbank (TKB)**. Sie galt als «Hausbank» von Pecik und sollte ebenfalls am Sulzer-Deal beteiligt gewesen sein. Lux sagt nun aber: «Zu anderen Bankinstituten sind keine Verfahren hängig.» Wer also auf eine Reihe von Exempeln gehofft hat, hat dies zu früh getan. Die martialischen Worte der neuen Finma müssen vorerst genügen. «Wir tolerieren Umgehungsmanöver nicht – egal, mit welchen Instrumenten sie unternommen werden», so Sprecher Lux.

Mehr Durchblick will auch die Schweizer Derivatebörse **Scoach**. Um die Transparenz bei strukturierten Produkten zu erhöhen, stellt sie neu verschiedene Tools zur Überprüfung der Qualität zur Verfügung. Ab sofort können Anleger auf der Scoach-Homepage überprüfen, wie liquide ein Produkt ist und wie gut das Market Making des Anbieters ist. Dabei kann der Anleger bei jedem Produkt Informationen wie den durchschnittlichen Spread (die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs) in den letzten zehn Tagen abrufen. Bisher konnten Informationen über die Qualität des Market Making von Anlegern nicht öffentlich verglichen werden.

Auch der **Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP)** bemüht sich, das Vertrauen der Anleger in Derivate wieder herzustellen. So teilte der Verband am Montag mit, man habe die auf der Verbandswebsite publizierten Informationen zur Emittentenbonität neu mit Angaben zur Tier1-Ratio ergänzt. Nun ja: Ein Blick in den Geschäftsbericht, und der Anleger kann diese Information selbst ausfindig machen. Da fragt sich John Dow: Ob der Verband wohl in Verzug ist mit dem geplanten Clearingsystem, welches das «Gegenparteienrisiko» beheben soll?

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

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

AKTIEN-TIPP

Währschaftes Bier und volatile Fertigpizzen



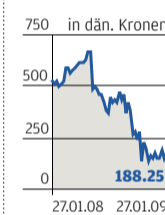
ANDREAS M. E. LUSSER



**Heineken N.V. (HEIA): Kaufen**  
Nicht nur Bier, auch Tradition und Krisenerfahrung gibt bei Heineken reichlich. Die

Aktie wurde im Januar 1939 erstmals an der Börse notiert, feiert also bereits den stolzen 70. Handelsgeburtstag. Jean-François van Boxmeer herrscht seit 2005 umsichtig über ein an internationaler Präsenz kaum zu überbietendes Portefeuille an Biermarken, welches heute, quasi als Jubiläumangebot, unter Wert gehandelt wird. **Risiko:** Heineken wird über eine zweistufige Struktur nach wie vor von der Familie kontrolliert, was sich in einem moderaten Verschuldungsgrad und generell in einem vernünftigen Umgang mit Risiken niedergeschlagen hat.

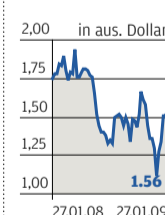
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	17
Dividendenrendite (in %)	3.3
Ausschüttungsquote (in %)	30
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	9.2
Performance 2008 (in %)	4



**Carlsberg (CARLB): Kaufen**  
Die dänische Carlsberg zählt ebenfalls zu den grossen internationalen Bierbrauereien der Welt, wird aber an der

Börse zu nur rund einem Drittel des Heineken-Werts gehandelt. Das Unternehmen leidet noch heute an der teuren Übernahme von Scottish & Newcastle vor einem Jahr, die sich angesichts der massiven Pfundabwertung als zusätzlicher Klumpfuss erweist. **Risiko:** Die Verschuldungsquote Debt to Equity konnte auf 0,7 reduziert werden und ist durch einen beachtlichen Cashflow genügend gedeckt. Der Aktienkurs verfügt längerfristig über signifikantes Potenzial, unterliegt kurzfristig aber noch Schwankungen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	5.5
Dividendenrendite (in %)	3.4
Ausschüttungsquote (in %)	18
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	5.3
Performance 2008 (in %)	-6.3



**Goodman Fielder (GFF): Kaufen**  
Kaum eine Mahlzeit in Australien ohne ein Produkt vom führenden nationalen

Nahrungskonzern. Die Produktpalette reicht von der Frühstücksmilch über Brot und Margarine bis hin zu Fertigpizzas. CEO Peter Margin hat 2008, nach enttäuschenden Jahresergebnissen, wichtige Managementpositionen neu besetzt. Sinkende Rohstoffpreise und ein günstiger australischer Dollar bieten Gelegenheit für einen Einstieg in ein solides Unternehmen mit grosszügiger Ausschüttungspolitik. **Risiko:** Der australische Markt ist langfristig interessant, unterliegt aber einer hohen Volatilität.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.5
Dividendenrendite (in %)	8.8
Ausschüttungsquote (in %)	67.3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	7.7
Performance 2008 (in %)	15.79

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

# Lukratives Geschäft mit Indexfonds

ETF Trotz Börsenturbulenzen sind die Vehikel heiss: Die ZKB hat auf den Markteintritt von Julius Bär ins Geschäft reagiert und neue Produkte aufgelegt. Denn mit den beim Publikum beliebten ETF können Emittenten viel Geld verdienen.

MAJA KÄLIN

Exchange Traded Funds (ETF) sind momentan das am stärksten wachsende Anlagensegment überhaupt», sagt Stephan Müller, Fondsmanager der neuen Gold-ETF bei Julius Bär. Der 34-jährige Jurist hat zuvor bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB) die schweizweit ersten etablierten börsenkotierten Fonds auf Edelmetalle aufgelegt.

Nachdem seit November auch Julius Bär ETF auf Gold anbietet, hat die ZKB zum Gegenschlag ausgeholt. Mitte Januar vergrösserte die Kantonalbank ihre ETF-Palette: Die ETF auf Gold und Silber können neu auch in Dollar und Euro gehandelt werden (siehe zur detaillierten Produktbeschreibung auch Seite 28). Dem Anleger kann das nur recht sein: Konkurrenz beliebt bekanntlich das Geschäft und führt zu attraktiveren Konditionen.

geholt. Mitte Januar vergrösserte die Kantonalbank ihre ETF-Palette: Die ETF auf Gold und Silber können neu auch in Dollar und Euro gehandelt werden (siehe zur detaillierten Produktbeschreibung auch Seite 28). Dem Anleger kann das nur recht sein: Konkurrenz beliebt bekanntlich das Geschäft und führt zu attraktiveren Konditionen.

**Bären mit Schutz**

Offenbar finden die ZKB-Vehikel Anklang bei den Anlegern. Laut Hugo Stalder, Produktmanager der

Edelmetall ETF bei der ZKB, wurden eine Woche nach Lancierung beim Goldprodukt Geldzuflüsse von 35 Mio Fr., beim Silberprodukt 20 Mio Fr. registriert. Auch die Konkurrenzprodukte von Julius Bär scheinen beim Publikum gut anzukommen. «In knapp zwei Monaten haben wir bereits 350 Mio Fr. akkumuliert», so Müller. Dass ein grosses Fondsvermögen auch für den Anleger ein Vorteil ist, bestätigt Alain Picard von der SIX Swiss Exchange: «Das Risiko, dass ein Fonds geschlossen wird, ist kleiner, wenn das Volumen gross

ist.» Ausserdem steige bei einem grossen Fonds die Chance, dass die Management Fees herabgesetzt werden könnten. Was die Grösse angeht, ist und bleibt unter den Schweizer Edelmetall-ETF der ZKB-Gold-ETF (in Fr.) die Nummer eins. Das Volumen belief sich Mitte Januar auf satte 2,9 Mrd Fr.

Für Anleger, die des Inflationsschutzes wegen in Gold investieren, haben die Vehikel der Bären jedoch einen Vorteil: Die Währungsabsicherung. «Gold bietet ohne gleichzeitige Währungsabsicherung keinen Inflationsschutz», argumentiert Müller. Denn Gold wird in Dollar gehandelt. Wer also in Franken oder Euro in Gold investiert, trägt immer ein Währungsrisiko. Insbesondere dann, wenn der Dollar einbricht, resultieren bei nicht währungsgesicherten Instrumenten Verluste. Auf die Frage, weshalb bei der ZKB auf Währungsabsicherung verzichtet wurde, antwortet Stalder: «Die Fremdwährungstranchen dienen dazu, dass ausländische Anleger unsere

Haus abwickeln und gleichzeitig auch den Basiswert des Fonds handeln, können Kosten optimieren resp. Zusatzträge erzielen. Es ist davon auszugehen, dass insbesondere die grossen ETF-Player wie State Street mit der Tochter iShares, Lyxor Asset Management und Deutsche Bank profitieren.

**Riskantes Ausleihe-Geschäft**

Zusätzliche Erträge fallen etwa beim Market Making für den Börsenhandel durch die Differenz des Geld- und Brief-Kurses an (jedoch trägt der Market Maker auch das Marktrisiko). Eine Ertragsquelle sind zudem die Absicherungsgeschäfte: Wenn das Fondsvermögen gegen Verluste gesichert wird, entstehen zwar Kosten, aber in Verbindung mit den generierten Volumina können innerhalb der Bank Erträge generiert werden. Einnahmen können auch mit sogenannter Wertschriftenleihe («securities lending») erzielt werden. Dabei werden Wertschriften an eine Drittpartei ausgeliehen, die dafür im Gegenzug Zinsen bezahlt. Die damit verbundenen potenziellen Ausfallrisiken lassen aber die Fondsgesellschaften vermehrt darauf verzichten. Bei den Edelmetall-ETF werden zusätzlich Kosten gespart, weil der Basiswert kein Index ist. In diesem Fall müssen nämlich Gebühren für die Indexlizenz entrichtet werden. Dennoch rechnet Picard nicht damit, dass weitere Anbieter im Edelmetall-ETF-Geschäft aktiv werden. «Ich könnte mir eher vorstellen, dass die bestehenden Emittenten ihre Palette weiter ausbauen», so Picard.

**Institute mit eigenem Market Making können signifikant Kosten sparen.**

ETF in ihrer Währung kaufen können – damit können sie die Kosten für den Währungsumtausch sparen.» Ausserdem könne eine Währungsabsicherung ungeahnte Kursabweichungen verursachen, in jedem Fall jedoch zusätzliche Kosten.

Trotz tiefer Managementgebühren bei ETF: Für die Banken kann das Geschäft mit den börsengehandelten Fonds äusserst lukrativ sein. «Banken können mit ETF Einnahmen generieren, die in der Gesamtbetrachtung das Doppelte der Management Fee betragen können», so Müller.

Insbesondere grosse Institute, die das Market Making im eigenen

Trotz tiefen Margen: Je nach Institut kann das ETF-Geschäft zum Goldesel werden.