

Liebe Anleger – Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Terra Incognita ohne GPS / Frühwarnsystem / Grüne und profitable Hypotheken

Liebe Anleger

Das Auf und Ab an den Märkten zehrt an den Nerven der Investoren. Das Jojo-Verhalten sei durchaus verständlich, denn die Indizes müssten sich in einer absolut **neuen Landschaft** zurechtfinden, heisst es im Kommentar der **Privatbank Wegelin**. Gemeint sind damit die Landkarten in der Wirtschaft rund um den Globus beziehungsweise die Einschnitte durch die De-Leveraging-, De-Globalisierungs- und Regulierungsprozesse. Dadurch würden die Konturen so verändert, dass niemand genau weiss, wie die künftige Landkarte aussehen werde.

Das Konsumieren auf Pump und das Investieren mit Fremdkapital werde seit geraumer Zeit stark nach unten korrigiert, was Fragezeichen hinsichtlich der Wachstumsmöglichkeiten in diversen Wirtschaftszweigen hinterlasse. Trotz der medienwürdigen Gipfeltreffen sei in der Krise **fast jeder Staat sich selbst der Nächste**. Mitten in den grössten Turbulenzen werde seitens einiger Regierungen versucht, mit neuen Regeln, Programmen und grösserer Behördenmacht der Lage Herr zu werden.

Die Landkarte wird neu kreiert und dabei soll sich der Anleger richtig orientieren können und die richtigen Entscheidungen fällen. «Eine Herkulesaufgabe, zumal die herkömmlichen Orientierungshilfen teilweise nicht greifen.» Wie auch? Ein GPS mit veralteter Software finde auch nicht fehlerfrei den korrekten Weg zum Ziel. Aufgrund fehlender **Navigationsmittel** könne es sich als ratsam erweisen, vermehrt den **gesunden Menschenverstand** walten zu lassen, dabei aber bei den Aktien- und Anleiheninvestments nicht auf vollen Touren zu fahren. Eine vollständige Aktienabstinenz sei allerdings zu vermeiden. «Das Konjunktur- und Börsen-GPS ist sehr wahrscheinlich schon auf Bodenbildung eingestellt.»

Seit die Empfehlungen der Ratingagenturen in Kritik geraten sind, greifen viele Anleger bei der Beurteilung der Bonität eines Unternehmens auf **Credit Default Swaps** zurück. Sie gelten als Instrument, um Kreditrisiken gezielt zu isolieren oder zu streuen. Gegenüber den Empfehlungen der Ratingagenturen kann ihnen eine **Vorläuferfunktion** zugesprochen werden. Wie die Picard Angst Gruppe schreibt, deuten empirische Untersuchungen darauf hin, dass der CDS-Markt allfällige zukünftige Ratingveränderungen bereits vorwegnimmt. Allerdings weisen auch Credit Spreads gewisse Schwächen auf: So werden sie etwa durch **Spekulationen** beeinflusst. Jüngst trieben Gerüchte um **AIG** oder **Morgan Stanley** deren Credit Spreads in die Höhe. Bereits wurde gefordert, Investoren mit Spekulationsabsichten vom Markt auszuschliessen und nur Absicherungsgeschäfte mit CDS zuzulassen. «Damit würden allerdings die Erwartungen vieler Marktteilnehmer, die sich in den Preisen widerspiegeln, verloren gehen», schreiben die Experten. Fraglich wäre damit auch, ob das «Frühwarnsystem» für drohende Insolvenzen noch funktionieren würde.

Auch die **Aargauische Kantonalbank (AKB)** versucht zukünftigen Risiken entgegenzuwirken. Die Bank lanciert eine spezielle Hypothek für energieeffiziente Renovationen von Wohn- und Geschäftliegenschaften. Gerade bei Altbauten lasse sich durch Sanierungen und den Einsatz von Solaranlagen leicht Energie sparen. Die AKB möchte damit das «Förderprogramm Energieeffizienz 2009» des Kantons Aargau unterstützen. Der aktuelle Zinssatz für die **Energiehypothek** beträgt derzeit 2,05% und liegt damit 0,75% unter dem Zinssatz für fünfjährige Festhypotheken der AKB.

Mit Hypotheken lässt sich auch in der Krise gutes Geld verdienen. Das zeigen die 28 Banken der Regionalbankengruppe **Clientis**. Zwar mussten die Unternehmen wegen der engeren Zinsmarge leichte Ertragseinbussen hinnehmen, dennoch ist das Zinsgeschäft noch immer die Haupteinnahmequelle der Finanzinstitute. Die Regionalbanken konnten **Neugeldzuflüsse** von 471 Mio Fr. verzeichnen. Damit erreichte die Gruppe bei den Kundengeldern, den Kundenausleihungen und der Bilanzsumme Hochstände. Doch auch bei den Clientis-Banken führt der verstärkte Wettbewerb zu **Konsolidierungen**. In Freiburg mussten Banken an Mitbewerber abgeben werden. Zudem traten die Clientis Ersparniskasse Schaffhausen und die Clientis Bank Sparhafen Zürich aus dem Verbund aus. Weitere Austritte könnten in den nächsten Monaten folgen.

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

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

Renaissance eines Totgesagten

CARRY TRADES Der Markt der bereits totgesagten Carry Trades wird durch die heutige Währungspolitik der Amerikaner belebt. Auf den Dollar treffen Kriterien zu, die bisher für Japan galten. Rückrechnungen zeigen zweistellige Renditen.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Carry Trades waren jahrelang eine wichtige und vermeintlich stabile Einnahmequelle für die weltweite Hedge-Fonds-Branche. Das Prinzip dabei ist einfach: Investoren verschulden sich in niedrig verzinsten Währungen wie beispielsweise dem japanischen Yen oder dem Franken und legen das Geld in hoch verzinsten Währungen wie dem australischen oder neuseeländischen Dollar an. Für Hedge-Fonds und andere Anleger bedeutete dies lange Zeit eine «Lizenz zum Gelddrucken».

Mit der Finanzkrise hat sich die Lage aber schlagartig verändert. «Carry Trades werden 2009 tot sein», titelte das Fachmagazin «MoneyNews» letzten Oktober. Denn mit dem Kollaps an den Kreditmärkten verschoben sich im letzten September auch die Geschäftsgrundlagen. So waren solche Carry Trades auf Kredit kaum noch möglich. Dann fielen der australische und der neuseeländische Dollar sowie der Franken gegenüber dem Euro bzw. der Euro verteuerte sich dramatisch. Schliesslich schwanden auch die Zinsdifferenzen infolge der Überflutung der Finanz- und Kreditmärkte mit frischem Notenbankengeld.

Carry Trades sind wieder da

Seit Mitte März haben sich die Vorzeichen aber erneut verändert – und die Carry Trades sind wieder da. Ursache ist der durch die Geldschwemme schwach gewordene Dollar. Der australische Dollar hat



Gegenwärtig gilt der amerikanische Dollar als die attraktivere Gegenseite für Carry Trades als der Franken.

gegenüber dem US-Dollar 9%, der neuseeländische Dollar 15% zugelegt. Die Eurozinsen waren noch im letzten Jahr höher als die amerikanischen Dollarzinsen und deshalb einige Zeit für Carry Trader nicht attraktiv gewesen.

Jetzt, durch das von der Europäischen Zentralbank (EZB) niedrig gehaltene Zinsniveau, ist der Euro eher mit dem Dollar vergleichbar. Sowohl der australische als auch der neuseeländische Dollar verteuerten sich um 3 bzw. 9%. Und auch die Yen-Kurse schwächeln – was in der Logik der Carry Trader liegt, weil das ein Hinweis auf Verkäufe dieser Währung ist. Gegenüber dem australischen Dollar gab der Yen 10% ab, gegen-

über dem neuseeländischen Dollar sogar 17%.

Zwar halten einige Währungsanalysten die Zinsdifferenzen für zu gering, um Carry Trades bereits

Kleine Differenzen sind in einer Nullzinswelt für Carry-Trade-Investoren attraktiv.

jetzt wieder attraktiv zu machen. Boris Schlossberg, Analyst bei Currency Research, ist sich hingegen ganz sicher. Er führt die aktuelle Stärke des australischen Dollar auf wieder in Schwung gekommene Carry Trades zurück. Er vermutet

die Ursachen aber nicht bei den Zinsdifferenzen. «Die verborgenen Preisanstiege bei Rohstoffen mit Ölpreisen bei 52 Dollar pro Barrel sowie zwischenzeitliche Goldpreisspitzen bei 960 Dollar verhelten dem australischen Dollar zu Stärke gegenüber dem US-Dollar.»

Weil hier der Leitzins der Noten immer noch bei 3% liegt, sei auch diese kleine Differenz in einer Nullzinswelt attraktiv für die Carry-Trade-Investoren. «Die Stärke des australischen Dollar basiert aber auf der Annahme der Anleger, dass die australische Notenbank ihre Zinslockerungen abgeschlossen hat – und dieses Kalkül könnte scheitern, wenn die globale Nach-

frage nach Rohstoffen ab Jahresmitte nicht wieder anzieht.»

Gegenwärtig gilt der amerikanische Dollar als die attraktivere Gegenseite für Carry Trades als beispielsweise der Franken. Denn auf die amerikanische Valuta treffen derzeit einige Kriterien zu, die jahrelang für Japan gegolten hatten: Die Notenbank hat durchblicken lassen, dass man die Zinsen noch einige Zeit bei null halten will und den Aussenwert des Dollar schwächt, um die Exporte zu begünstigen.

Die Währungsanalysten bei Nomura weisen darauf hin, dass Carry Trades auch weiterhin keine besonders sichere Anlageform sind. Seit 2002 mussten sich die Investoren an drei von fünf Handelstagen genau überlegen, ob sie ihre Handelspositionen weiterhin offen lassen sollten, weil Kurschwankungen die Zinsvorteile aufzufressen drohten. «Sogar in Bullenmärkten gibt es Episoden, während denen Anleger ihre Risiken reduzieren, und diese gehen dann mit abrupten Kursveränderungen einher», sagt Nomura-Analyst Simon Flint.

Neue Lizenz zum Gelddrucken

Flint hat zusammen mit Kollegen untersucht, welche Währungspaare sich unter welchen Bedingungen besonders gut für Carry Trades eignen.

In Phasen, wo Risiken reduziert werden, rät er zum Kauf der Währungen von Polen, der Türkei, Brasiliens und Neuseelands und zum Kauf des Franken, des Dollar, der tschechischen Krone sowie des israelischen Schekels. In Zeiten höherer Risikobereitschaft eignen sich neben den bereits erwähnten Hochzinswährungen besonders gut der Schekel und der Dollar als Tiefzins-Gegenwährungen.

Die Rückrechnungen, die auch die jüngsten Marktstörungen berücksichtigen, brachten jährliche Renditen zwischen 16,6 und 18,6% zu Tage. Für Hedge-Fonds ist das eine neue Lizenz zum Gelddrucken – vorausgesetzt, sie haben die letzten sechs Monate überstanden.

AKTIEN-TIPP

In schmackhafte Nahrungsmittel-Aktien anlegen



ANDREAS M. E. LUSSER



Gruppo Campari (CPR): Kaufen

Mit Bob Kunze steht seit 2007 ein junger Australier als CEO an der Spitze der italienischen Traditionsfirma mit den unverwechselbaren Brands und dem ästhetischen Internetauftritt. Die Aufnahme ihrer Gesellschaft in den S&P/MIB-Benchmark-Index am 23. März war für die Truppe eine ganz besondere Freude, welche sich naturgemäss auch gleich im Kurs niedergeschlagen hat. Trotz dem erfolgten Kursgewinn bleibt die Aktie unterbewertet und verfügt über einen soliden Cashflow. **Risiko:** Die Ultra-Luxusbrands dürften 2009 zur Schwäche neigen, machen aber nur einen verkraftbaren Anteil am Gesamtumsatz aus.

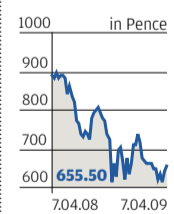
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2
Dividendenrendite (in %)	2.4
Ausschüttungsquote (in %)	20.4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	8.5
Performance 2009 (in %)	-3.1



Nutreco (NUO): Kaufen

CEO Wout Dekker führt den holländischen Tierfutterkonzern weiterhin auf Wachstumskurs. 2008 konnte der Weltmarktführer für Fischfutter den Umsatz um rund 20% steigern, musste jedoch beim Gewinn aufgrund höherer Finanzierungskosten und Abschreibungen leichte Einbussen verzeichnen. Trotz Wirtschaftskrise wächst der Fleischkonsum, und die überfischten Meere zwingen vermehrt zur Fischzucht. Nutreco ist in diesen Bereichen gut positioniert und beim aktuellen Kurs ein Einstieg. **Risiko:** Die Konzernstruktur mit rund 100 Produktionsstandorten, Researchzentren und einer breiten Produktpalette birgt signifikante Managementrisiken.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.5
Dividendenrendite (in %)	4.9
Ausschüttungsquote (in %)	37.4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	77.7
Performance 2009 (in %)	15.39



Associated British Foods (ABF): Kaufen

Der breit diversifizierte britische Konzern konnte den Umsatz 2008 akquisitionsbedingt um 21% steigern und den Reingewinn in etwa halten. Dank tiefem Pfund und korrigiertem Kurs ist das Investment in den zweitgrössten Zucker- und grössten Hefeproduzenten der Welt langfristig interessant. Das Mengengeschäft wird begleitet von einer reichen Kollektion guter Marken wie Twinings und einer weltweiten Marktpräsenz. **Risiko:** Die Investitionen in die Primärladenkette und deren internationale Expansion nach Spanien und Holland dürften den Konzern in den nächsten Krisenjahren belasten.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	8.7
Dividendenrendite (in %)	3.3
Ausschüttungsquote (in %)	27.8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	8.5
Performance 2009 (in %)	-1.1

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com