

Handelszeitung

Keine Kreditklemme / langsam zahlende Raser / US-Aktien / Durststrecke

## Liebe Anleger

Die Meldungen über die sich verdüsternde konjunkturelle Grosswetterlage überstrahlen sich. Einige Stimmen erkennen bereits, ähnlich wie in den USA, Grossbritannien und Spanien, eine Kreditklemme am Horizont. Die Revisionsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PWC) beruhigt jedoch: «Wir sehen heute in der Schweiz keine Kreditklemme», sagte Partner Heinz Hartmann jüngst in einer Medienkonferenz. Es seien jedoch grosse Unterschiede zwischen dem Kapital- und dem Kreditmarkt feststellbar. Während der Kapitalmarkt massiv tiefere Emissionsvolumen aufweise, zeige sich der Schweizer Kreditmarkt von der soliden Seite. Sören Björnness spricht von einer «makroökonomisch sehr erwünschten Situation». Das Fazit fällt – angesichts der vielen Bad News – wohl tuend unaufgeregt aus: «Auch in der Schweiz ist das Wachstum der Kreditlimiten abgeflacht, befindet sich jedoch noch über dem langjährigen Mittelwert.»

Der Wirtschaftsinformationsdienst Dunn & Bradstreet hat die aktuellen **Formel-1-Teams** einem eingehenden Finanzcheck unterzogen. Den ersten Platz in dieser speziellen Rangliste belegt **Toyota**, knapp dahinter liegen BMW Sauber und Toro Rosso, die Equipe des Schweizer Piloten Sébastien Buemi. Mit grösserem Abstand folgen die letztjährigen Spitzenteams **Ferrari** und **McLaren**. Beide Rennställe bezahlen ihre Rechnungen verspätet. Bei McLaren beträgt der Zahlungsverzug bis zu 26 Tage. Force India, das Team des indischen Geschäftsmannes Vijay Mallya, begleicht die Lieferanten erst 72 Tage nach dem vertraglich vereinbarten Zeitpunkt. Sportlich zeigt sich nach dem ersten Grand Prix des Jahres in Melbourne ein etwas anderes Bild. Das aus der Konkursmasse der Honda-Mannschaft neu formierte Brawn-Team – deshalb noch ohne D&B-Rating – belegte vor einem McLaren die ersten beiden Plätze. Toyota folgte auf Rang 4, BMW Sauber auf Rang 10. Force India war auf der Rennstrecke etwas schneller als beim Zahlen von Rechnungen und belegte die Ränge 9 und 11.

Ein **Euro** kostet derzeit 1.51 Fr. Die wichtigste Währung für die Schweizer Exportwirtschaft liegt demnach über der Grenze von 1.50 Fr. Laut den Chartanalysten von Picard Angst sollte der Kurs im gefahrlosen Bereich bleiben. Eine Schwächephase des **Dollar** könnte jedoch dem **Franken** unnötig Auftrieb verleihen. Für die US-Währung sehen die Experten jedoch kaum Erholungspotenzial. Erst wenn die Marke von 1.20 Fr. geknackt werde, könne sich der sensible Dollar wieder in höhere Regionen bewegen.

Aus diesen könnten sich die Aktienkurse der US-Aktien verabschieden. Der amerikanische Leitindex **Standard & Poor's 500** hat in den vergangenen 14 Handelstagen satte 21% zugelegt. Die Rally dürfte nun aber bald ein Ende finden. Morgan Stanley empfiehlt Anlegern, US-Aktien zu verkaufen. «Die Titel haben die stärkste Rally seit den 30er Jahren hingelegt und dürften nicht mehr viel Kurspotenzial haben», so die Analysten. In zwei Wochen beginnt die Berichtssaison für das 1. Quartal in den USA. Die Analysten erwarten für die Unternehmen im S&P einen durchschnittlichen Gewinnrückgang von über einem Drittel. Ferner gehen sie davon aus, dass der Abwärtstrend der Gewinne bis ins 4. Quartal anhalten wird.

Laut einer Studie des UBS Wealth Management Research müssen sich Aktionäre wohl auf eine längere **Durststrecke** gefasst machen: «Eine baldige Gewinnerholung auf vormalige Höchststände ist für Aktien sehr unwahrscheinlich», so die Autoren. Sie prognostizieren ein Trendwachstum von ca. 2,5% bei den Unternehmensgewinnen in den USA. Dies sei zwar erheblich weniger als der Trend der letzten zwei Dekaden, entspreche aber durchaus dem langfristigen Gewinnwachstum seit Ende des Zweiten Weltkriegs. Trotz dem gedämpften Ausblick: «Die Kurseinbrüche erscheinen schon so stark, dass sich langfristig trotzdem gute Chancen ergeben sollten.»

Auch im **Anleihenmarkt** gibt es Gelegenheiten. Traditionell als sicher geltende Vermögenswerte wie nominale Staatsanleihen seien zwar teuer geworden, schreiben die Ökonomen, aber bei Geldmarktinstrumenten, inflationsgesicherten Anleihen und Unternehmensanleihen wird ein überzeugendes Ertrag-Risiko-Verhältnis ausgemacht.

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

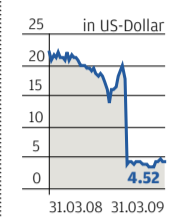
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

## AKTIEN-TIPP

## Investieren in das Reich von Herrn Li Ka-shin



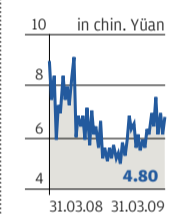
ANDREAS M. E. LUSSER



**Hutchison Whampoa (13): Kaufen**  
Vor genau 30 Jahren kaufte der aus einfachen Verhältnissen stammende Li

Ka-shin 22% von Hutchison Whampoa und führt den Mischkonzern seither mit atemberaubender Konstanz und Erfolg. Letzte Woche gab Herr Li die einmal mehr erfreulichen Jahresresultate bekannt: Umsatz plus 13%, Ebit plus 19%. Der Kurs hat sich 2008 rund halbiert und bietet heute viel Wert fürs Geld. **Risiko:** Der geschäftliche Ausblick für die Häfen, Immobilien, Hotels, Einzelhandel, Energie, Infrastruktur, und Telekommunikationsbeteiligungen von Hutchison ist gemischt, die Finanzkraft der Gruppe dafür sehr stark.

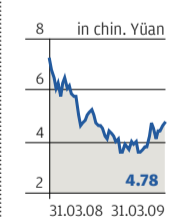
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	26
Dividendenrendite (in %)	3.7
Ausschüttungsquote (in %)	34.9
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9.4
Performance 2009 (in %)	4.8



**Guangdong Electric Power Development Co. (200539): Kaufen**  
Die Küstenprovinz Guandong im Süden Chinas zählt zu den ganz grossen

Wachstums- und Zuwandergebieten des Landes. Entsprechend anspruchsvoll ist die Aufgabe, die Region mit Strom zu versorgen. Trotz wirtschaftlich geringerem Wachstum bleibt die Energieversorgung ein zentrales Thema nationaler Politik und Guangdong Electric, trotz einem Verlust 2008, ein langfristig spannendes Investment. **Risiko:** In wirtschaftlich schwierigen Zeiten birgt der Strompreis, trotz erwiesenermassen negativer volkswirtschaftlicher Wirkung, stets die Gefahr politischer Einflussnahme.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2.5
Dividendenrendite (in %)	3.4
Ausschüttungsquote (in %)	16.4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	4.9
Performance 2009 (in %)	15.75



**Anhui Expressway (995): Kaufen**  
Der Betreiber gebührenpflichtiger Strassen in der südostchinesischen Anhui-

Provinz ist bereits seit 1996 an der Börse gelistet, seit 2003 über H-Aktien auch in Hongkong. Der Gewinn konnte 2008 gesteigert werden, allerdings nur aufgrund von Steuereinsparungen. Der Wirtschaftsabschwung zeigt sich bereits in Form von bis zu 30% tieferen Zolleinnahmen auf einzelnen Strecken. Der konsolidierte Umsatz ging 2008 um rund 7% zurück. Der Kurs der Aktie hat schon früh korrigiert, zeigt aber angesichts des längerfristigen Potenzials nach oben. **Risiko:** Der Kurs ist günstig, birgt aber hohes Risiko.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.6
Dividendenrendite (in %)	6.4
Ausschüttungsquote (in %)	50.8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7.9
Performance 2009 (in %)	24.6

Andreas Lusser, CEO Researchfirma  
www.thescreeener.com

# Scharia bietet Schutz gegen Krise

**ISLAMIC BANKING** Die Finanzdienstleistungen nach islamischem Gesetz boomen auch im heutigen Umfeld. Das Wachstumspotenzial lockt vermehrt Schweizer Banken in den Orient.

PATRICK OECHSLIN

Die Anzahl islamischer Fonds ist gemäss einer Studie von Booz & Company in den letzten Jahren um durchschnittlich 28% gewachsen und soll 2009 mehr als 900 erreichen. Im Performancevergleich der letzten Jahre schnitt der S&P-Scharia-Index um 18 Prozentpunkte besser ab als der S&P 500.

Der Grund für den Erfolg liegt laut Philipp Wackerbeck, Experte für Islamic Banking bei Booz & Company, in den Auflagen des islamischen Gesetzes Scharia an die Vermögenswerte. «Nur reale Vermögensgegenstände werden verbrieft. Leerverkäufe sind also nicht konform. Auch der erlaubte Verschuldungsgrad ist limitiert.» Diese konservativen Strukturen erwiesen sich gegenüber der Krise als resistent. Weiter sind aus makroökonomischer Sicht islamische Banken nur gering vom Interbankengeldmarkt abhängig und refinanzieren sich über zinslose Kundeneinlagen. Das generelle Verbot von Geldzinsen (Riba) ist ein weiteres kennzeichnendes Merkmal Scharia-konformen Bankings. Dieses wird mit Konstrukten, die den Zins nachbilden, umschifft (siehe Kasten).

### Chance für Schweizer Banken

Wackerbeck sieht Schweizer Banken als prädestiniert an, sich im Islamic Banking hervorzuheben. Neben einer langjährigen Geschäftstradition verkörpert Schweizer Banken die von arabischen Privatkunden meistgesuchten Qualitäten: Guten Ruf, finanzielle Stabilität und hohe Dienstleistungsqualität. Ein Wachstum der islamischen Assets von durchschnitt-



Islamic Banking auf der Schnellschpur: Immer mehr der Finanzvehikel finden den Weg auf die Marktstrassen.

lich 17% pro Jahr lockt denn auch die Angebotsseite auf den Plan. «Islamic Banking entwickelt sich vom Nischenmarkt zum eigenen Geschäftsfeld», sagt Wackerbeck. Credit Suisse bietet bereits eine eigene Produktpalette an, vermarktet das Geschäftsfeld aber noch nicht aktiv. Die UBS hingegen expandierte sich schon früh im islamischen Finanzmarkt und bietet eine breite Auswahl an Scharia-konformen Produkten an.

Bei den Privatbanken zeigt Sarasin grosses Interesse am Islamic Banking. «Für uns macht vor allem auch die inhaltliche Nähe zur nachhaltigen Vermögensverwaltung das Islamic Finance interessant», sagt Sarasin-Pressesprecher Benedikt Gratzl. Das Geschäftsfeld werde zurzeit durch den Aufbau

### ZINS NEHMEN VERBOTEN

#### Das ABC des Scharia-konformen Anlegens

**Islamic Banking** Dieses bezeichnet das Anbieten von Finanzdienstleistungen unter Berücksichtigung der religiösen Regeln des Islam und der Scharia. Dazu gehören das Zins- (Riba), Spekulations- (Gharar) und Glücksspielverbot (Maysir). Banken benötigen deshalb alternative Vehikel, um Kreditgeschäfte abschliessen zu können.

**Sukuk** Eine Form von Anleihen, die rechtlich gesehen die Zahlung von Zinsen vermeiden und durch andere Zahlungsströme,

beispielsweise Mietzahlungen, ersetzen. Die Gewinnmarge orientiert sich dabei oft an der Zinssumme am Markt.

**Murabahah** Weit verbreitete Form der Finanzierung. Der Verkäufer nennt ausdrücklich die Kosten der von ihm erworbenen Ware und verkauft sie mit einem Gewinnaufschlag an eine andere Person. So gilt Murabaha nicht als Darlehen, auf dem Zinsen erhoben werden, sondern als Verkauf einer Ware gegen Bargeld.

**Idschara** Eine Form des Leasings und ein klassisches islamisches Finanzprodukt.

eines eigenen Teams ausgebaut. Auf Stufe Wertschöpfung unterscheiden sich die Titel wenig von westlichen nachhaltigen Finanzdienstleistungen. Neben der relativ sicheren Finanzierungsstruktur herrschen wie bei den westlichen «Virtue Funds» Restriktionen in Bezug auf Branchen in den Bereichen Alkohol, Tabak, Glücksspiel und Pornographie. Der Nachteil: Die konservative Struktur bietet in einer Markterholungsphase ein geringeres Upside-Potenzial, da Hebelmechanismen wie Hedging und ähnliche Konstruktionen verboten sind.

Auch Privatinvestoren stehen strukturierte Produkte zur Auswahl. Die UBS bietet Zertifikate auf den Dow Jones Islamic Titan 100 oder die Deutsche Bank auf den Croci Islamic Global Index.