

Handelszeitung

Betreff: Samih Sawiris/World Retail Banking Report/Krisengewinner/Rosenkrieg/Aktien

## Liebe Anleger

Am 14. Mai, also am Tag, an dem die Orascom Development Holding (ODH) ihr Ergebnis für das 1. Quartal 2009 bekannt gab, führte **Samih Sawiris** eine Handvoll Schweizer Wirtschaftsjournalisten durch sein ägyptisches Vorzeigeprojekt «El Gouna». Am späteren Nachmittag kehrte die Gruppe dort im Strandrestaurant des «Mövenpick Resort & Spa» ein. Ermuntert von der frischen Luft am Roten Meer referierte Sawiris über seinen Aktienkurs an der SIX Swiss Exchange. Er zeigte sich davon überzeugt, dass er weiter steige, sobald die Marke von 40 Fr. geknackt sei – was noch gleichentags geschehen sollte.

Anschliessend machte er seinem Unmut über die letzte Einschätzung eines Analysten der UBS Luft. Die Hausbank für den Börsengang von **Orascom** vor etwas mehr als einem Jahr senkte ihre Einstufung kürzlich von «kaufen» auf «neutral» und ihr Kursziel von 105 Fr. auf 39 Fr. Das ginge ja noch, wenn der Analyst in seinem Kommentar nicht alles ins Negative drehen würde, so Sawiris. Er fügte hinzu, er sei gespannt, wie die nächste Beurteilung der UBS ausfallen werde und ... Da klingelte Sawiris' Handy. Es war kurz nach 16 Uhr ägyptischer beziehungsweise 15 Uhr mitteleuropäischer Zeit: Die Telefonkonferenz mit den Analysten hatte vor wenigen Minuten begonnen – ohne ihn.

Der World Retail Banking Report 2009 zeigt, dass weltweit die Preise für Bankdienstleistungen sinken. Der Preisindex für alltägliche Services ist weltweit im letzten Jahr um 2% gesunken. Der vom Beratungsunternehmen Capgemini, der Finanzgruppe UniCredit und der European Financial Management and Marketing Association (EFMA) herausgegebene Bericht zeigt jedoch, dass die **Schweiz** nach wie vor zu den vergleichsweise **teuren Banken-Plätzen** gehört. Am wenigsten Gebühren zahlen Kunden, wenn sie Internet-Dienstleistungen nutzen. Die Durchschnittskosten sind Online um rund einen Drittel tiefer. Die Verfasser der Studie gehen davon aus, dass die Umsätze der Finanzinstitute weiter zurückgehen werden. Sie erwarten daher, dass erfolgsorientierte Banken die Gebühren weiter senken werden, um ihre Kunden zu halten.

Nun möchte sich auch **State Street** vom Staat lossagen und Regierungshilfen zurückzahlen. Die US-Bank will dafür mit einem Aktienkauf 1,5 Mrd Dollar einnehmen, um damit Staatshilfen zu rückzuzahlen. Zusätzlich soll Geld durch den Verkauf von kurzfristigen Schuldverschreibungen eingenommen werden, um beim Finanzministerium die Rückzahlung von 2 Mrd Dollar Staatshilfen beantragen zu können. Dass viele Banken Gelder aus dem Bankenrettungspaket möglichst schnell re-tournieren wollen, kommt nicht von ungefähr: Die damit verbundenen Auflagen sind unbequem – etwa die Deckelung von Managergehältern.

Wer auf der Suche nach den **Gewinnern der Krise** ist, wird sicher bei den Anwälten fündig. Gemäss einer Studie der Beratungsgesellschaft Navigant Consulting hat sich die Anzahl der Klagen in den USA, die im Zusammenhang mit der Subprime-Krise stehen, im letzten Jahr auf 559 verdoppelt. Während sich die Subprime-Krise auf die ganze Welt ausgebreitet hat, stehen die meisten Klagen aber weiterhin im Zusammenhang mit Hypotheken in den USA.

Mit einem gerichtlichen **«Rosenkrieg»** muss sich dagegen Credit-Suisse-Chef **Brady Dougan** herumschlagen. Dummerweise ist die Scheidungszahlung im Umfang von 7,5 Mio Dollar an seine frühere Frau zu spät eingetroffen, und das um ganze zwölf Tage. Seine Ex-Frau will Dougan deshalb auf 1 Mio Fr. verklagen. Ein Gericht in den USA hat jetzt der Ex-Frau im Grundsatz recht gegeben. Das Ehepaar Dougan liess sich im Jahr 2005 scheiden.

In ihrer neuesten Research-Studie empfiehlt die **Credit Suisse**, das Aktienexposure kontinuierlich auszubauen, insbesondere bei Markttrübschlägen oder positiven Wachstumsüberraschungen. Die Gewichtung von **Schweizer Aktien** stuft die Credit Suisse jedoch auf «Neutral» herab: Der defensive Charakter dürfte sich bei einer längeren Rally als negativ erweisen. Ein höheres Engagement empfiehlt sie in zyklischen und kleineren Unternehmen wie Basilea, Tecan oder Temenos. Kleinere Firmen seien für gewöhnlich riskanter, verfügten aber auch über höheres Wachstumspotenzial.

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

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

# Die Ernte langfristig einfahren

**AGRAR-ROHSTOFFE** Die Agrarmärkte profitieren von der jüngsten Börsenrally und ziehen weltweit wieder an. Welche Erzeugnisse die beste Performance erzielen und auf welche Faktoren Privatanleger bei einem Engagement achten sollten.

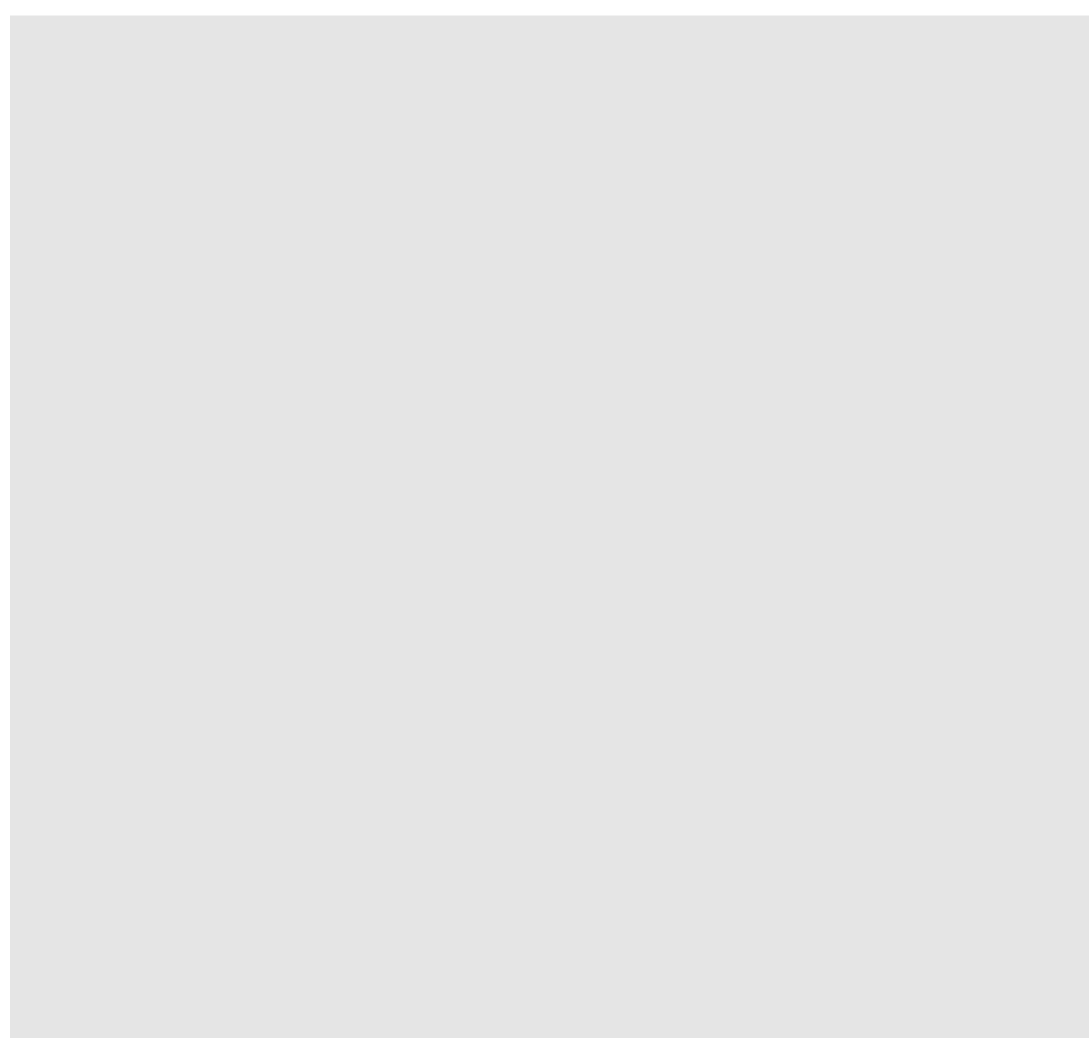
FABIAN BAER

Seit Anfang Jahr sind an der Chicago Board of Trade (CBOT), einer der wichtigsten Rohstoffbörsen der Welt, teils beachtliche Kursanstiege im Bereich der Agrarrohstoffe verzeichnet worden. Vor allem Zucker (30%), Baumwolle (20%), Soja (17%) und Kaffee (13%) gehören zu den Gewinnern. Hinter der aktuellen Hausse stehen jedoch andere Gründe als im 1. Quartal 2008, wo der Hype rund um die Soft Commodities vor allem aufgrund spekulativer Kräfte zustande gekommen war. Laut UBS-Rohstoffanalyst Dominic Schnider hat jetzt die Abhängigkeit der Agrarrohstoffe von gesamtwirtschaftlichen Zyklen zugenommen. Die verschiedentlich geäusserte Einschätzung, wonach besagter Bereich konjunkturunabhängig sei, muss deshalb korrigiert werden.

## Ein vielseitiger Markt

Grundsätzlich handle es sich um einen vielseitigen Markt, der relativ stark durch individuelle Preistreiber geprägt werde, so Schnider. Verglichen mit anderen Rohstoffsektoren kann durch die fehlende Liquidität im Terminmarkt der Markteinfluss von Finanzinvestoren bei Agrarrohstoffen jedoch deutlich höher ausfallen. Langfristig sind Terminpositionen von Finanzinvestoren aber kein Preistreiber, da der Markt durch ein Nullsummenspiel zwischen Produzenten und Investoren geprägt ist.

Das Engagement von Finanzinvestoren trägt sogar dazu bei, dass Produzenten sich auf einem liqui-



Das Wetter, Rollerträge, Nachfrage und die Produktivität: Wichtige Treiber auf den weltweiten Agrarmärkten.

deren Markt abzusichern vermögen, was Vorteile bringt. Nach Einschätzung von Schnider erfolgen Marktverzerrungen durch Spekulationen höchstens kurzfristig.

Wetterschwankungen, eine steigende Nachfrage von Schwellenländern, Produktivitätsfortschritte sowie die Investitionskosten am Terminmarkt (Roll Yields) bezeichnet Schnider als die wichtigsten Faktoren, die den Agrarmarkt bestimmen. In den letzten Jahren aber hätten die zu bezahlenden Prämien auf dem Terminmarkt die positive Performance auf dem Kassamarkt (Spotmarkt) grösstenteils aufgefressen. Davon speziell betroffen sind Strategien, die kurzfristige Terminkontrakte

halten. Ebenfalls negativ auf die Indizes der Soft Commodities wirkt sich eine gesteigerte Produktivität – verbesserte Produktionsmethoden (z.B. Veränderung des Saat-

## «Marktverzerrungen durch Spekulationen erfolgen höchstens kurzfristig»

guts) – aus. Hingegen führt der Anstieg des Rohölpreises zu einer Verteuerung des Düngers, was wiederum die Produktionskosten ansteigen lässt. Getragen wird der Anstieg der Rohölpreise von den Schwellenländern, insbesondere

in Asien. In der direkten Endnachfrage von Agrarrohstoffen spielen Schwellenländer ebenfalls eine wichtige Rolle: Solange hier der Wohlstand steigt, drohen keine Abwärtsspiralen auf den Agrarrohstoffmärkten. Beim Import von Baumwolle (40%) und Sojabohnen (20%) nimmt China eine zentrale Stellung auf dem Weltmarkt ein, während Indien weltweit der grösste Zuckerkonsument ist.

## Privatanleger sind gefordert

Aufgrund der hohen Volatilität der Agrarrohstoffkurse sind Investitionen für Privatanleger ziemlich anspruchsvoll, wie Schnider betont. Ein Engagement bedinge, dass man die Marktentwicklungen

sehr aktiv mitverfolgen und wichtige Faktoren, wie die Wettervorhersage und die Rollerträge, eingehend studieren könne.

Ansonsten empfehle es sich, auf die Mandatebene zu setzen, etwa in Form der Delegation an einen Fondsmanager. Die Investition in einen Index, der eine gewisse Breite an Rohstoffen abdeckt, eigne sich etwa als kleine Kategorie für ein Portefeuille. Als die momentan sichersten Anlagewerte im Bereich der Agrarrohstoffe bezeichnet Schnider Zucker und Soja, aber auch Kaffee und Baumwolle. Zucker konnte vor allem dank einer gesteigerten Nachfrage Indiens stark zulegen.

In ein breites Spektrum von Agrarrohstoffen investieren Indexfonds (Exchange Traded Funds ETF); die Fonds bilden jeweils einen der verschiedenen Indizes nach. An der SIX Swiss Exchange gehandelt werden können der Market Access RICI (5% Performance 2009), der die 20 wichtigsten Agrarrohstoffe in einem Index vereint, oder der Market Access Jim Rogers International Commodity Index Fund (15%), der nebst Agrarrohstoffen auch weitere physische Rohstoffe abbildet.

## Diversifizieren über Agrar-Titel

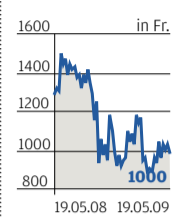
Für Anleger, die nicht in Rohstoffderivate selber, sondern in Firmen in diesem Segment investieren wollen, dürfte ein neuer Fonds von Pictet – der PF (LUX) Agriculture –, der ab dem 29. Mai aufgelegt wird, von Interesse sein. Das Anlageuniversum des Pictet-Fonds besteht zu 55% aus Nordamerika und zu 45% aus Europa. Die Investmentphilosophie von Pictet beinhaltet ein aktives Management und das Prinzip, dass nicht in Firmen investiert wird, die ausschliesslich Biotreibstoffe herstellen und damit die Lebensmittelpreise ungünstig beeinflussen könnten. Der PF (LUX) Agriculture von Pictet eignet sich für Anleger, die langfristig planen, eine hohe Risikotoleranz besitzen und Beimischungsmöglichkeiten für ein Portefeuille mit traditionellen Anlagen und Investitionen suchen.

## AKTIEN-TIPP

### Investieren in europäische Energiefirmen



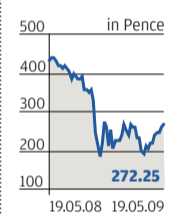
ANDREAS M. E. LUSSER



**Elektrizitäts-Gesellschaft Laufenburg (EGL): Kaufen** Die Strompolitik der Schweiz und anderer westeuropäischer Länder

ignoriert Fakten und treibt die Länder in Engpässe und schmerzhaft Abhängigkeiten. Von teureren und volatilen Strompreisen profitieren letztlich wenige Produzenten, Händler und Besitzer von strategischen Übertragungsleitungen. Die EGL ist dabei mit einem breiten Mix aus Produktion, Transport und Handel gut positioniert und verfügt über ein breites Beziehungs- und Investitionsnetz in Europa. Beim aktuellen PE ist EGL ein interessanter Kauf. **Risiko:** Neben der Abhängigkeit vom 87%-Aktionär Axpo sind die Risiken primär politischer Natur.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2.7
Dividendenrendite (in %)	2.1
Ausschüttungsquote (in %)	15.5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7.3
Performance 2009 (in %)	6.4



**International Power (IPR): Kaufen** CEO Philip Cox führt den in England beheimateten und mit Beteiligungen in 21

Ländern möglicherweise internationalsten Elektrizitätsproduzenten mit einer klassischen Ex-CFO-Finanzbrille. Die Resultate 2008 waren mit einem Gewinnssprung von rund 16% besser als erwartet, und letzte Woche wurden die verhalten optimistischen Aussichten für 2009 vom Unternehmen bestätigt, was der Aktie nochmals zu einem deutlichen Aufschwung verhalf. **Risiko:** Der Produktionsmix ist gaslastig, mit etwas Wind und Sonnenenergie, aber ohne Atomstrom. Damit bleibt IPR anfällig auf CO<sub>2</sub>-Abgaben und steigende Primärenergiepreise.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	7
Dividendenrendite (in %)	4
Ausschüttungsquote (in %)	32
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	7.9
Performance 2009 (in %)	11



**Electricité de France (EDF): Kaufen** Der französische Stromgigant steigerte den Umsatz im 1. Quartal um 12% und

erzielt im Ausland fast 50% seines Geschäftes. Für EDF spricht deren einmalige Positionierung: Ein Produktionsmix mit Kernenergie und Übertragungskapazität, die Nähe zu ideologisch unblockierten Behörden und bedeutende Beteiligungen in den wesentlichen europäischen Ländern. Die umliegenden «CO<sub>2</sub>-Abbau-ohne-Atomkraft-Träumer» sind dabei, in teure, aus EDF-Sicht profitable Abhängigkeit zu geraten. **Risiko:** Neben dem konjunkturell bedingten geringeren Wachstum stellen die leeren französischen Staatskassen mittelfristig ein Risiko dar.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	100
Dividendenrendite (in %)	3.5
Ausschüttungsquote (in %)	36.3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10.5
Performance 2009 (in %)	-13.4

Andreas Lusser, CEO Researchfirma  
www.thescreeener.com