

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: IPO-Markt / Busse für Lonza / Hausseflammen / Dividenden-Indizes / Diamanten

Liebe Anleger

Die Revisionsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PWC) beleuchtet in einer aktuellen Studie den europäischen **IPO-Markt**. Das Gesamtvolumen der Börsengänge im 1. Quartal 2009 betrug europaweit nur noch 9 Mio Euro. Im Vorjahr lag der Wert beinahe bei 2 Mrd Euro. Die Schweizer Börse SIX konnte, mit der aus der Aufspaltung von Jelmoli hervorgegangene Investmentgesellschaft Athris, gar nur einen Neuzugang verzeichnen. «Der Zustand **verschlechterte** sich signifikant gegenüber dem Vorjahr. Mit einer Erholung der IPO-Märkte in Europa rechnen wir nicht vor dem Jahr 2010. Als Erstes werden jene Unternehmen profitieren, welche über grosse Cashflows und überzeugende Businesspläne verfügen», sagt Philipp Hofstetter von PwC Schweiz.

Bereits an der Börse ist Pharmazulieferer **Lonza**. Das Unternehmen kennt deshalb die Gepflogenheiten des Handelsplatzes. Auch diejenigen bezüglich Offenlegung von Management-Transaktionen. Drei über dem Schwellenwert von 100000 Fr. liegende Transaktionen wurden jedoch von Lonza als nicht zu publizierende Sammelmeldung eingereicht. Eine der Anzeigen traf mit Verspätung ein. Die Schweizer Börse SIX sah sich deshalb vor kurzem veranlasst, Lonza mit 25000 Fr. zu **büssen**. Der Grund für den relativ hohen Betrag liegt im wiederholten Fehlverhalten des Life-Pharma-Unternehmens. Bereits im letzten Jahr missachtete Lonza die Spielregeln. Ausserdem ist die Sanktionskommission zum Schluss gekommen, dass Lonza den für die Meldung zuständigen Mitarbeiter nicht ausreichend geschult habe.

Die Erholungsbewegung an den Aktienmärkten bringt manche Anleger ins Grübeln, bei anderen weckt es eine dichterische Ader. So hüllt sich die Bank Wegelin in ihrem jüngsten Kommentar in Sprachbilder. Wenn das **Feuer** ganz langsam lodere und auf sehr dürrer Gelände gelange, wirke dies wie **Zunder**, so die Banker in ihrer Marktanalyse. Tatsächlich, die Aktienmärkte sind aufgrund der nach wie vor stark gehorteten Liquidität, der Skepsis über das Ende der Rezession, der Wirkung der Schweinegrippe und der vorsichtigen Ausblicke vieler Konzerne ziemlich ausgetrocknet. Doch angesichts der ersten Entspannungszeichen an den Immobilien- und Kreditmärkten, des reduzierten Kapitalabflusses bei den Hedge-Fonds, der intensivierten Aufräumarbeiten bei vielen Unternehmen, der zum Teil ermutigenden Konjunkturdaten und des Antizipationsmechanismus entwickelten die Hausseflammen immer mehr das Potenzial, auf eine breitere Investorengemeinschaft zuzugreifen. Paradoxerweise seien es gerade die noch immer stark gefüllten **Liquiditätsstauseen**, die den Heizprozess in Gang halten würden, heisst es. Wasser, das dem Feuer neuen Zunder gibt – das ist wirklich paradox.

Trotz dem jüngsten Erholungsrally an den Aktienmärkten: Nach wie vor serbelt der Börsenhandel in den meisten gängigen Anlageklassen. So hält die Schweizer Börse Ausschau nach Alternativen, welche die Investoren doch noch anlocken könnten. Die Derivatebörse **Eurex** (ein Tochterunternehmen der Schweizer Börse SIX und der Deutschen Börse) macht es vor: Sie bietet seit Juni 2008 erfolgreich Dividenden-Futures auf den Dow Jones EuroStoxx 50 an. Wegen der regen Kundennachfrage werden seit dieser Woche drei weitere Verfallstermine eingeführt. Auf diesen Zug will jetzt auch die SIX Swiss Exchange aufspringen und hat neue **Dividendenpunkte-Indizes** lanciert. Sie dienen als standardisierte Produkte und «können für institutio-

nelle Investoren zur Minderung des Dividendenrisikos eingesetzt werden», heisst es in der Mitteilung. Zur Berechnung der neuen Indizes werden die Dividendenzahlungen für die Aktienindizes SMI, SMIM und SLI in Index-Dividendenpunkte umgerechnet und auf täglicher Basis nach dem Handelschluss publiziert. Die Indizes können seit dieser Woche gehandelt werden.

Wer nicht in Indizes investieren will, könnte es in die Liebe tun. Der Moment dafür ist günstig. Unter dem Druck an den Rohwarenmärkten leidet auch der **Diamantenpreis**. Resultat: Die «Brillis» auf Verlobungsringen sind so günstig wie lange nicht. Doch lassen Sie sich, liebe Anleger, hier bitte nicht zur Schnäppchenjagd hinreissen: Mehr als ein Ring sollten Sie in Ihrer Umgebung nicht verschenken.

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

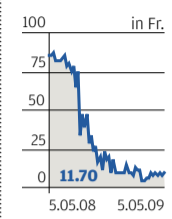
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Von chinesischer Nachfrage profitieren



ANDREAS M. E. LUSSER



Xstrata (XTAN): Kaufen
CEO Mick Davis kann das Akquirieren so wenig lassen wie die Katze das Mäusen.

Auch 2008 wurden fleissig Nickel-, Kohle- und Platinproduzenten aufgekauft. Das zusätzliche Fremdkapital auf der Bilanz kombiniert mit den sinkenden Rohstoffpreisen haben den Kurs von über 50 auf rund 5 Fr. in den Keller geschickt. Mit Xstrata kauft man jetzt aber ein weltweit breit diversifiziertes Portefeuille von erstklassigen Rohstoffproduzenten ein – mit langfristig strategischem Wert zu einem noch immer attraktiven Preis. **Risiko:** XTAN hängt eng an der Rohstoffpreisentwicklung und der politischen Entwicklung in den Hauptproduktionsländern.

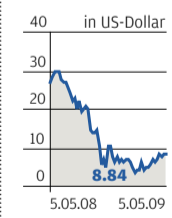
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	31
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9
Performance 2009 (in %)	91



China Telecom (728): Kaufen
Die staatlich kontrollierte chinesische Gesellschaft betreibt das grösste Fest-

netz-Telefoniesystem der Welt sowie verwandte Geschäftsfelder wie Daten- und Multimediendienste. Zum Konzern gehört auch Chinanet, die landesweite Internetplattform mit Verbindung zu den internationalen ISP. Mit einer Marktkapitalisierung von 7 Mrd Fr. ist China Telecom an der Börse nur rund halb so gross wie Swisscom und weist grosses Potenzial auf. **Risiko:** Neben der Konkurrenz durch China Mobile liegen die Hauptrisiken in der möglichen politischen Einflussnahme auf die Tarifgestaltung und in der weiteren Liberalisierung des Marktes.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	7
Dividendenrendite (in %)	2.2
Ausschüttungsquote (in %)	25
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	11.3
Performance 2009 (in %)	25.4



Norilsk Nickel (GMKN): Kaufen
Der weltweit grösste Nickel- und Palladiumproduzent konnte seinen Kurs

Anfang Jahr stabilisieren und in den letzten Wochen wieder kräftig zulegen. Kein Wunder: Der russische Konzern verfügt weltweit über Bergwerke mit enormen Reserven, und die relevanten Rohstoffpreise haben, insbesondere angesichts der starken Nachfrage aus China, Boden gefunden. Langfristig ist die Aktie respektive die ADR in New York und London massiv unterbewertet. **Risiko:** Neben der Anfälligkeit auf die Rohstoffkurse ist Norilsk Nickel wenig transparent und birgt ein signifikantes politisches Klumpenrisiko.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	18
Dividendenrendite (in %)	0.4
Ausschüttungsquote (in %)	2.8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7
Performance 2009 (in %)	30.5

Börsenguru vor Krise nicht gefeiert

WARREN BUFFETT Seine Berkshire Hathaway hat an der Börse massiv an Wert verloren. Jetzt bezahlt das «Orakel von Omaha», dass es sich auf risikoreiche Derivate eingelassen hat.

RICHARD TEITELBAUM

Der legendäre Investor Warren Buffett wird derzeit seinem Ruf als Bollwerk gegen die Baisse nicht mehr gerecht: Die Aktie seiner Investmentholding Berkshire Hathaway hat seit September des vergangenen Jahres 30% an Wert verloren und notiert bei 90 000 Dollar. Damit hat sie sich um einiges schlechter als der US-Leitindex Standard & Poor's 500 entwickelt, der nur um 26% gefallen ist.

Bonitätseinstufung korrigiert

Entsprechend ist auch das Programm bei Berkshire aus dem gewohnten Trott geraten. Die Präsentation der 1.-Quartals-Zahlen wurde um eine Woche auf den 8. Mai vertagt. Dass diese kaum zur Zufriedenheit der Aktionäre ausfallen wird, ist aber heute schon

Grund für die schlechte Performance ist der zunehmende Einsatz von Derivaten.

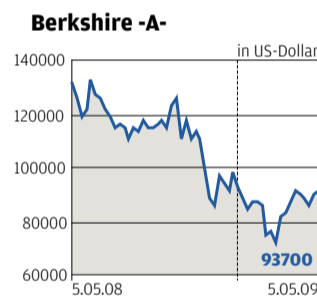
klar. Ein wichtiger Grund dafür: Berkshire hat vermehrt Derivate eingesetzt – und sich damit verspekuliert. Die Investmentgesellschaft hielt Ende 2008 Derivatekontrakte im Gesamt-Nominalwert von 67,3 Mrd Dollar. Von dieser Summe lässt sich zwar nicht auf potenzielle Verluste schliessen, doch fällt das im Vergleich zu den Barreserven von 25,5 Mrd Dollar hohe Volumen auf. Buffett selbst hat auf die zunehmende Wahrscheinlichkeit eines Verlusts aus einer bestimmten Kategorie dieser Kontrakte hingewiesen.

Die Ratingagenturen Moody's Investors und Fitch Ratings haben unter anderem wegen der Derivate ihre Bonitätseinstufung für Berkshire nach unten korrigiert. «Die Leute fühlen sich unwohl mit Finanzinvestments, die sie nicht verstehen – besonders wenn es um Derivate geht», sagt Charles Bobrinsky, Fondsmanager bei Ariel Investments in Chicago.

Bei den Derivaten von Berkshire handelt es sich um vier Kategorien. Grösster Posten mit einem Nominalwert von 37,1 Mrd Dollar sind Verkaufsoptionen, die Buffett auf Aktienindizes in den USA, Grossbritannien, dem Euroraum und Japan gezeichnet hat und die zwischen September 2019 und Januar 2028 auslaufen. Bei Verfall muss Berkshire zahlen, wenn einer der Indizes niedriger steht als beim Verkauf der Optionen. Ein Totalverlust von 37,1 Mrd Dollar würde nur eintreten, wenn die Indizes auf null fielen; ein unwahr-

scheinlicher Fall. Dennoch haben sich einige Investoren nicht davon abhalten lassen, Berkshire-Aktien abzustossen; nicht zuletzt deshalb, weil Buffett ihnen nicht genügend Informationen über die Derivate offengelegt hat.

Bei einer weiteren Kategorie handelt es sich schlicht und ergreifend um Versicherungen von Kommunalanleihen, die als Derivat strukturiert sind. Die Risiken hier sind ähnlich wie bei kommunalen Anleiheversicherern. Ein anderer Typus umfasst Kreditausfallswaps, über die Berkshire die Zahlung einzelner Unternehmensanleihen



garantiert. Diese Kontrakte haben einen geringen Nominalwert von insgesamt 3,9 Mrd Dollar. Darüber hinaus hat Berkshire Kontrakte verkauft, die zur Zahlungsverpflichten, wenn es bei Unternehmen, die in bestimmten ungenannten Hochzinsanleihe-Indizes enthalten sind, zu Kreditverlusten kommt. Ihr Nominalwert beläuft sich auf 7,9 Mrd Dollar. Hier hat Berkshire 3,4 Mrd Dollar an Prämien eingenommen und Verluste von 542 Mio Dollar bezahlt. Ausserdem hat die Gesellschaft einen Verlust von 3 Mrd Dollar auf-

Warren Buffett hat sich auf das riskante Geschäft mit Derivaten eingelassen und prompt Verluste eingefahren.

KEYSTONE/CHARLES-ELIE LATHION