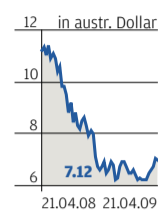


AKTIEN-TIPP

Wettanbieter in der Krise eine Wette wert



ANDREAS M. E. LUSSER



**Tabcorp Holdings (TAH): Kaufen**  
Der 10. April 2008 war ein schwarzer Tag für den führenden australischen Wett- und Glücksspielkonzern: Die Regierung von Victoria kündigte an, dass sie die regionale Glücksspiellizenz von Tabcorp 2012 auslaufen lässt. Seither hat sich der Aktienkurs trotz guter operativer Zahlen halbiert, bis er Ende März bei einer grotesk tiefen Bewertung und einer Dividendenrendite von über 10% Boden gefunden hat.

**Risiko:** Tabcorp ist genügend diversifiziert, um nicht von einer Einzellizenz abhängig zu sein. Dennoch liegt im regulativen Bereich weiterhin ein signifikantes Risiko für Investoren.

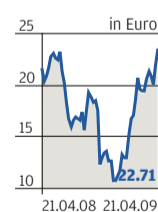
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.6
Dividendenrendite (in %)	9.1
Ausschüttungsquote (in %)	72
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7.9
Performance 2009 (in %)	2



**Ladbrokes plc (LAD): Kaufen**  
Seit über 100 Jahren betreibt Ladbrokes Wettbüros bei englischen Pferderennen. Während das klassische Geschäft unter der Wirtschaftslaute leidet, wächst das Telefon- und Internet-E-betting international kräftig weiter. Mit Wettplattformen in 16 Währungen und 11 Sprachen ist Ladbrokes in Europa und Asien gut positioniert. Dank einem Betriebs-Cashflow von über 400 Mio Pfund dürfte auch die saftige Dividende von über 6% weiterhin gedeckt sein.

**Risiko:** Die regulatorischen Unsicherheiten beim Glücks- und Wettspiel werden in Zeiten tief verschuldeter öffentlicher Kassen auch in England stark zunehmen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2.1
Dividendenrendite (in %)	6.4
Ausschüttungsquote (in %)	63
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9.9
Performance 2009 (in %)	8



**BWIN (BWIN): Kaufen**  
Der Kursverlauf hat es vorweggenommen: Die letzte Woche präsentierten Zahlen der in Wien gelisteten Nummer eins im Internet-Gaming sind ausgezeichnet. Die meisten Eckwerte sind zweistellig gewachsen, wenn auch aufgrund ausserordentlicher Faktoren ein Verlust resultierte. Die Investitionen in modernste Technik machen sich bei BWIN nun bezahlt und im Kursrally spielt aufgrund der bescheidenen Marktkapitalisierung auch immer eine Prise Übernahmefantasie mit.

**Risiko:** BWIN ist ein riskanter Wert, mit einer Geschichte grosser Hochs und Tiefs.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.2
Dividendenrendite (in %)	1.4
Ausschüttungsquote (in %)	15
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10.4
Performance 2009 (in %)	76

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

händlerzeitung

Botteff: Lehman-Produkte / Quants / Optimismus wider Willen

## Liebe Anleger

Die Einsicht kommt spät, doch immerhin: Die **Credit Suisse** wird rund 1700 Kunden Rückkaufangebote für kapitalgeschützte **Lehman-Produkte** im Gesamtumfang von rund 50 Mio Fr. unterbreiten. Die Bank hatte strukturierte Produkte mit der Gegenpartei Lehman Brothers verkauft, die nach der Pleite der US-Investmentbank als wertlos verfielen - und mit ihrer harten Linie gegenüber geschädigten Kunden für Empörung gesorgt. Nun soll Kunden, die per 31. August 2008 über Vermögenswerte von bis zu 500 000 Fr. bei der Bank verfügten und über 20% davon in vollumfänglich kapitalgeschützten Lehman-Produkten investiert hatten, ein Rückkaufangebot gemacht werden. Dabei geht es um 50 bis 70% des Nominalwertes der zurückgekauften Produkte. Dieses Angebot unterbreitet die CS auch allen übrigen Kunden in der Schweiz, die die oben genannten Bedingungen erfüllen. In gewissen Härtefällen will die CS Kunden, welche die definierten Kriterien nicht ganz erfüllen, ebenfalls ein Rückkaufangebot unterbreiten. Insgesamt unterbreitet die Bank damit aus Kulanzgründen über 3700 Kunden ein individuelles Rückkaufangebot im Gesamtwert von rund 150 Mio Fr.

Dass sich Menschlichkeit bisweilen auszahlt, zeigt auch ein Blick auf die **«Quants»**. Diese emotionslos nach mathematischen Parametern investierenden Vehikel haben in den letzten Wochen empfindliche Verluste einstecken müssen. Im Gegenteil: Den Aufschwung der bis dato abgeschlagenen Bankaktien im April haben die kühlen Rechner nicht kommen sehen und wurden in der Folge auf dem falschen Fuss erwischt. Die Euphorie der Anleger hat damit für einmal den Sieg davongetragen. Und könnte es wieder tun. Denn Quants brauchen fundamental nachvollziehbare Trends, auf die sie sich einschliessen können. Nichts Schlimmeres gibt es, als dass ein Markt nur von der jeweiligen Stimmungslage der Investoren getrieben wird. War die Erholung der letzten Wochen nur ein kurzes Feuerwerk, werden sich die Rechner erneut in die Irre geführt sehen.

Trotz der jüngsten Verluste kehrt jedoch die Risikobereitschaft unter Fondsmanagern langsam zurück - das zeigt eine im April durchgeführte Studie von Merrill Lynch. Seit fünf Jahren wurde nie mehr ein so hoher Grad an **Optimismus** über Wachstumssausichten erreicht wie heute. Der Anteil von Investoren, die Barmittel übergewichtet hatten, ging von 41% im Vormonat auf noch 28% zurück. Nur noch 17% der Fondsmanager hätten Aktien untergewichtet. Vor allem die verstärkte Nachfrage der Profi-Investoren nach Bankenaktien sorgt für Zuversicht. Zudem werden defensive Sektoren gegenüber zyklischen Aktien kaum mehr bevorzugt. So haben sich Technologiewerte zum beliebtesten Sektor entwickelt und damit die sicheren Pharmazeutika abgelöst. Die Experten von Merrill Lynch erwarten jedoch noch keinen Bullenmarkt. Vielmehr habe sich der Konsens der Fondsmanager von «apokalyptisch pessimistisch» hin zu «widerwillig optimistisch» verlagert.

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

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

# Wertverlust bei den Anlegerlieblingen

**GELDMARKTFONDS** Seit Ausbruch der Finanzkrise verzeichnen die Vehikel grosse Mittelzuflüsse. Doch viele der Produkte liegen in den roten Zahlen. Anleger müssen mit Verlusten rechnen.

KARSTEN SEIBEL UND HOLGER ZSCHÄPITZ

Seit Jahren werden Geldmarktfonds als sichere Anlage angepriesen. Aber allein dieses Jahr haben 50 der als Alternative zum klassischen Sparbuch gehandelten Fonds ihren Sparern herbe Verluste beschert. Bei manchen beträgt das Minus bis zu 25% - und die Niedrigzinspolitik der Notenbanken macht sie zusätzlich unattraktiv.

**Viele Vehikel liegen im Minus**  
Einige Kunden mussten schmerzlich erfahren, dass Geldmarktfonds durchaus Verluste erleiden können. Seit 2009 liegen viele der Produkte im Minus, und das Gros der Produkte notiert kaum nennenswert in der Pluszone. Noch verheerender sieht es auf Zwölfmonatssicht aus. Hier sind oftmals Verluste bis zu 30% und mehr zu beklagen.

**Die Anlageklasse ist heute unattraktiv, was an den Nullzinsniveaus an den Kapitalmärkten liegt.**  
«Viele Produkte haben ihre Versprechen nicht gehalten», räumt Andreas Fink, Sprecher des Fondsverbandes BVI, ein. Damit dürfte er vor allem das enttäuschte Sicherheitsversprechen meinen. So waren viele Fondsmanager auf der Jagd nach der Extradivide weit über das Ziel hinausgeschossen. Sie hatten beispielsweise mit Immobilienkrediten hinterlegte Schuldtitel oder andere Verbriefungen gekauft. Als die Finanzkrise in den USA startete, waren die Papiere plötzlich nicht mehr handelbar und damit kaum noch etwas wert.

Während daraufhin in den USA viele Banken und sogar der Staat sämtliche Geldmarktfonds stützten, verfolgten die Investmentgesellschaften in Deutschland eine unterschiedliche Politik. Die einen Anbieter schlossen ihre Produkte vorübergehend, um zu verhindern, dass Anleger ihr Geld abziehen und der Fondsmanager damit zu Notverkäufen der quasi wertlosen Papiere gezwungen wird. Andere schossen Gelder nach, um vorübergehend für Entspannung zu sorgen. Wieder andere liessen die Sache einfach laufen. Dies erklärt auch die sehr unterschiedliche Wertentwicklung der einzelnen Geldmarktfonds, und warum selbst in den vergangenen Wochen noch weitere Verluste angehäuft wurden.

**Grosse Nachfrage**  
Auch Alternativen wie die Tagesanleihe des Bundes oder der Eonia-Indexfonds der Deutschen Bank bieten nicht wirklich mehr. «Aber der Anleger weiss genau, was er kauft, und die Gebühren sind geringer», sagt Fondsspezialist Drescher.

In der Schweiz haben die Geldmarktfonds im Februar laut Swiss Fund Data mit 7,8 Mio Fr. aber unterdessen die grössten Nettomittelzuflüsse verzeichnet. Insgesamt werden 25% der in Fonds angelegten Vermögen in Geldmarktfonds verwaltet, das sind über 38 Mio Fr. Der Vergleich mit anderen Fondskategorien zeigt immer noch die grosse Nachfrage: Seit Jahresbeginn steigerte sich das Vermögen von Geldmarktfonds um 5,6 Mio Fr., während es bei den anderen Fonds schrumpfte.

Denn bei jedem Anteilsverkauf kann es passieren, dass die nicht handelbaren toxischen Papiere zu einem Spottpreis losgeschlagen werden müssen, was dann weiter auf die Performance drückt. Das Vertrackte für Anleger: Die Sache ist hoch intransparent. Kaum noch einer kann den Produkten trauen. Selbst wenn BVI-Sprecher Fink beteuert, dass die Probleme mittlerweile ausgeräumt seien und die Gesellschaften ihre Risikosteuerung verbessert hätten.

Ohnehin ist die Anlageklasse derzeit eher unattraktiv, was sich allerdings nicht allein mit ihrer Vergangenheit erklärt, sondern vielmehr mit der Zukunft. Das Nullzinsniveau an den Kapitalmärkten gibt die Richtung vor. Die Rendite klassischer Geldmarktfonds orientiert sich an dem Zins, zu dem sich Banken untereinander beispielsweise für drei Monate Geld leihen, dem Drei-Monats-Euribor.

Und der liegt aktuell bei 1,4%. Der Eonia, zu dem sich die Institute über Nacht mit Liquidität aushelfen, notiert gerade noch bei 0,97%. Ein Fondsmanager hat kaum die Möglichkeit, mehr herauszuholen - will er nicht neue Risiken eingehen. «Das aktive Management hat bei Geldmarktfonds nur bedingten Nutzen, in erster Linie verursacht es Kosten», sagt denn auch Björn Drescher von der Fondsberatung Drescher & Cie. Ziehe man noch die Inflationsrate von knapp 1% ab, sei der Anleger ganz schnell im Minus.

ANZEIGE

## Vermögensverwaltung ist eine persönliche Angelegenheit. Und das seit 200 Jahren.

GENFER PRIVATBANKIERS

FREI - UNABHÄNGIG - VERANTWORTLICH

Für unsere Kunden ist die Wahrung ihrer Privatsphäre kostbar. Seit 200 Jahren sind wir persönlich für unsere Bankhäuser verantwortlich. Wir betrachten die uns anvertrauten Gelder als unsere eigene Angelegenheit.

www.genevaprivatebankers.com

