

Handelszeitung

Betreff: Inoffizielles Konjunkturprogramm / Grosses Vertrauen / Renault in der Pole Position

Liebe Anleger

Unter den Schweizer Konjunkturprogrammen ist es sicher das Bestdotierte, und trotzdem ist es weitgehend unbekannt: Wie die Währungsstrategen der UBS vorrechnen, hat die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** bisher 35 Mrd Fr. dafür ausgegeben, damit der Schweizer Franken nicht noch stärker wird. Damit soll in erster Linie die exportorientierte Schweizer Wirtschaft entlastet werden, deren Gewinn unter den ungünstigen Wechselkursen leiden. Es ist dies eine Sisyphusarbeit – denn weltweit flüchten Investoren vor der Krise in die Sicherheit der Schweizer Währung und treiben so deren Kurs aufs Neue hoch. In der Folge müssen die Nationalbanker mit gewaltigem Aufwand den Franken gegen den Euro und Dollar verkaufen, um Gegensteuer zu geben. Die von der Nachrichtenagentur Bloomberg befragten Analysten sehen die SNB trotzdem als Sieger aus diesem Kampf hervorgehen. Ihre Prognose für den Franken/Euro-Kurs zum Jahresende 2009 liegt bei 1.54 – deutlich über dem heutigen Kurs von 1.52 Franken je Euro.

Daher überrascht es kaum, dass Schweizer Unternehmen nach wie vor Vertrauen in den **Schweizer Franken** haben, so das Resultat einer jüngst veröffentlichten Studie. 95% der 300 von Ernst & Young Schweiz befragten Schweizer Unternehmen geben an, weiterhin in die Währung zu vertrauen. Der Euro steht mit 89% ähnlich hoch im Kurs, für den Dollar beträgt der Wert jedoch nur mehr 52%. 55% der befragten Unternehmen geben an, dass sie weiterhin in die von der Krise gebeutelte Finanzbranche vertrauen würden. «Der Beinahezusammenbruch des weltweiten Finanzsystems im Herbst 2008 hat das Vertrauen in die Finanzbranche erheblich erschüttert. Wie die Umfrageergebnisse jedoch zeigen, scheint sich die Finanzbranche inzwischen von diesem Vertrauensverlust teilweise erholt zu haben», so Bruno Chiomento, CEO von Ernst & Young Schweiz. Sorgen bereiten den Schweizer Unternehmen vor allem die steigenden **Energiepreise** (69%). 57% der befragten Betriebe geben zudem an, dass sie sich vor einer möglichen Inflation in Folge der expansiven Geldpolitik der Zentralbanken fürchten würden.

Immer mehr international tätige Unternehmen sehen sich laut dem Prüfungs- und Beratungsunternehmen Deloitte gezwungen, ihre **Compliance-Aktivitäten** bezüglich Wirtschafts- und Handelssanktionen grenzübergreifend zu koordinieren. Bei der Umsetzung hapert es jedoch noch. Die weltweit befragten Führungskräfte gaben die komplexe Überwachung von Finanztransaktionen (56%) sowie die steigenden Anforderungen der Aufsichtsbehörden (41%) als Hauptursachen für den gestiegenen Aufwand an. Vor allem die massiven Strafen der US-Strafverfolgungsbehörden hätten viele Unternehmen überrascht. Auch Schweizer Firmen sollten laut Deloitte beachten, dass Verstösse nicht nur einen Imageverlust, sondern auch hohe Kosten nach sich ziehen können. Viele Unternehmen würden jedoch noch immer darauf verzichten, ihre internationalen Zahlungen zu kontrollieren und die Mitarbeiter entsprechend zu schulen. Es sei daher wichtig, die Risiken des Unternehmens zu ermitteln und mit geeigneten Massnahmen, etwa im IT-Bereich, gegenzusteuern.

Der überraschende Ausstieg aus der Formel 1 und die damit verbundene Trennung vom Schweizer Rennstall Sauber hat der Aktie des Automobilkonzerns **BMW** Auftrieb verliehen. Seit Bekanntwerden des Rückzugs aus der Eliteklasse des Motorsports hat der Titel gegen 5% zugelegt. Zusätzlichen Schwung erhielten die Wertpapiere durch die im 2. Quartal unerwartete Rückkehr des Unternehmens in die Gewinnzone.

Dennoch sind die Experten der Bank of America von einem anderen Autohersteller, der wohl auch in der nächsten Saison in der Formel 1 vertreten sein wird, mehr überzeugt. Vor wenigen Tagen hat die Bank in ihrer «Europe 1»-Liste BMW durch den französischen Autokonzern **Renault** ersetzt. Dank der Aufnahme in den Index konnte auch dieser Titel zuletzt deutliche Zugewinne verzeichnen. Die Analysten von Sal. Oppenheim gehen zudem davon aus, dass Renault, aufgrund der Beteiligung an Nissan, am stärksten von den Regierungsprogrammen in den USA profitieren könnte.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

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

AKTIEN-TIPP

Wo die Chemie auch in der Krise noch stimmt



ANDREAS M. E. LUSSER



Solvay (SOLB): Kaufen

Kann ein um die Hälfte reduzierter Halbjahresgewinn positiv sein? Beim belgischen Plastik-, Chemie- und Pharmakonzern wurde im 2. Quartal rund 15% mehr Ertrag erwirtschaftet als im 1. Vierteljahr, was im Kontext einer günstigen fundamentalen Bewertung im Markt positiv aufgenommen wurde. Der optimistische Ausblick basiert insbesondere auf den innovativen Entwicklungen im Chemie- und Pharmabereich.

Risiko: Der Konzern ist sowohl produktseitig als auch geografisch breit diversifiziert. Sorgen bereitet primär die wichtige Plastiksparte, deren Gewinn nahezu total erodiert ist.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	8.2
Dividendenrendite (in %)	4.5
Ausschüttungsquote (in %)	42.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9.4
Performance 2009 (in %)	19.0



Symrise (SY1): Kaufen

Auch der grosse norddeutsche Hersteller von Duft- und Geschmacksstoffen blieb

vom Konjunkturreinbruch nicht verschont und musste im 1. Quartal eher enttäuschende Resultate publizieren. Verantwortlich hierfür war vor allem das Geschäft im westlichen Europa. Der Ausblick für das Unternehmen sieht dennoch interessant aus, nicht zuletzt dank der starken Positionierung in den Schwellenländern, wo Symrise bereits 40% des Umsatzes erzielt. **Risiko:** Die Aktie ist überdurchschnittlich volatil. Im Hinblick auf die Halbjahreszahlen, die am Donnerstag publiziert werden, ist mit starken Kursbewegungen zu rechnen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2.0
Dividendenrendite (in %)	4.3
Ausschüttungsquote (in %)	45.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10.6
Performance 2009 (in %)	8.0



Lubrizol (LZ): Kaufen

CEO und Chairman James L. Hambrick kennt den US-Hersteller von Schmiermitteln, Treibstoffzusätzen und chemischen Additiven von der Pike auf: Seit einem Studentenpraktikum vor 36 Jahren ist er dem Unternehmen treu geblieben. Analog zur persönlichen Laufbahn führt er auch den Konzern auf gradlinigem, organischem Wachstumskurs. Trotz turbulenten Märkten und leicht rückgängigem Umsatz konnte er den Gewinn im 1. Halbjahr steigern. Auf KGV-Basis ist die Aktie signifikant unterbewertet.

Risiko: Der Kurs von Lubrizol korreliert historisch sehr stark mit dem S&P 500.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	4.0
Dividendenrendite (in %)	2.5
Ausschüttungsquote (in %)	20.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7.6
Performance 2009 (in %)	47.0

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com

Börsenerfolg dank Superrechnern

AKTIEN Immer mehr Händler setzen auf moderne Computersysteme, die blitzschnell minimale Kursabweichungen registrieren und Buchungen auslösen können. Kritiker befürchten deshalb einen unfairen Wettbewerb.

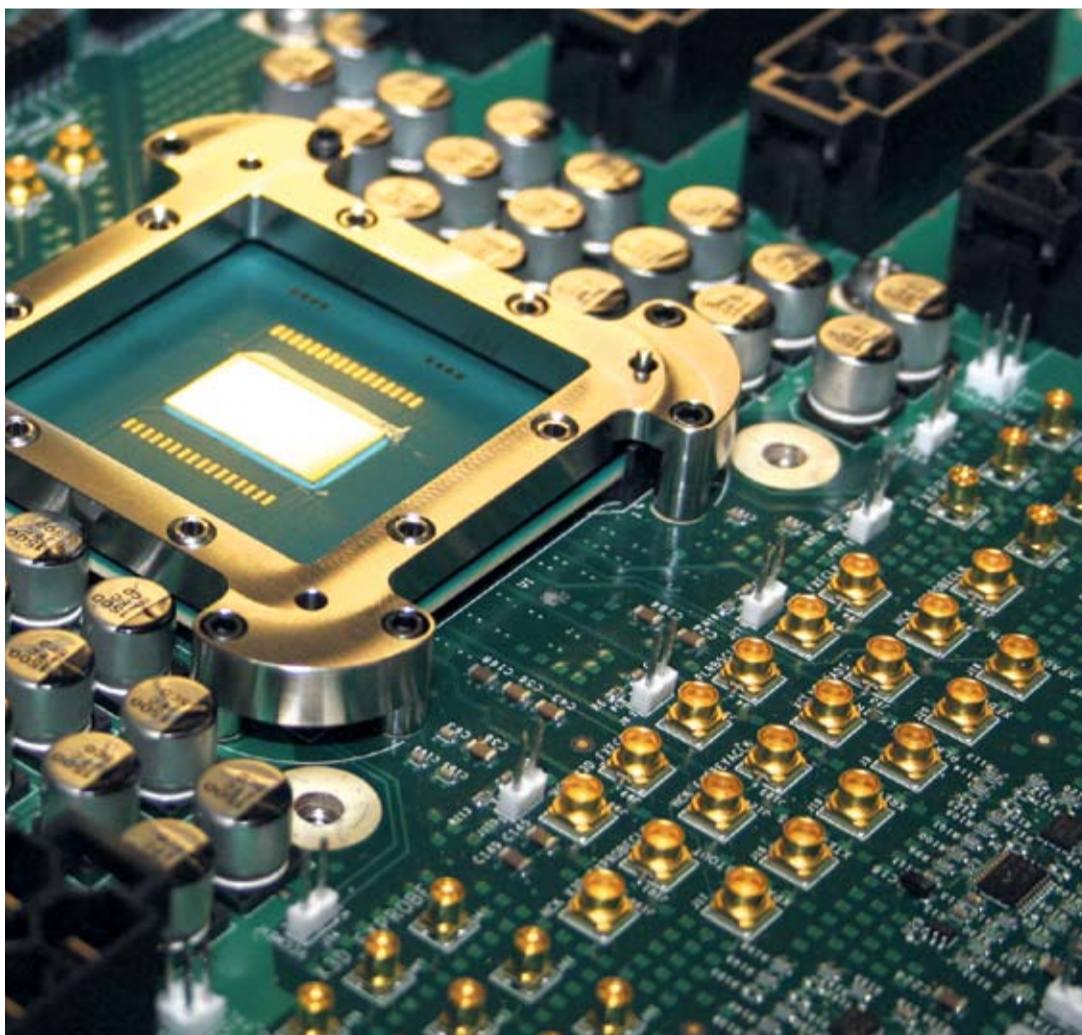
DANIEL MANDLER

Hiing der Anlageerfolg beim guten alten Parketthandel nicht selten an den schnellen Reaktionen der Händler, so sind es heute die Computer, die in Millisekunden komplizierte und enorm grosse Transaktionen abwickeln. Der Vorteil durch den Einsatz der schnellsten Rechner könnte nun zu unfairen Auswüchsen führen, befürchten Kritiker.

Frank Troise leitet den elektronischen Handel bei der Bank Barclays in New York und vergleicht den superschnellen elektronischen Aktienhandel mit dem Kampf der Händler um die besten Positionen auf dem Parkett vor langer Zeit: «Der Trend geht seit vielen Jahren zu immer schnelleren Computern. Inzwischen ist das schon zu einer Art Fieber geworden», sagt er. Es sei eben schon immer ein Vorteil gewesen, schneller als die Konkurrenz reagieren zu können.

Hälfte des Handels per Computer

Bis in die Politik in Washington hinein wird nun die Frage gestellt, ob der technische Fortschritt die sogenannten High-Frequency-Trader zu stark bevorzugen könnte. Immerhin handeln deren Systeme mit der tausendfachen Geschwindigkeit eines menschlichen Wimpernschlags. Diese ausgefeilte Technik komme den Investoren zugute, stehe in einer jahrzehntelangen Tradition an den Börsen und spare dem Anleger letztlich Kosten, heisst es von den Befürwortern. Immerhin 46% des täglichen an den Börsen der USA gehandelten Wertpapiervolumens wird



Computer erlauben Tausende Transaktionen innerhalb kürzester Zeit. Das kann den Markt verzerren.

mittels der Hochgeschwindigkeitstechnik umgesetzt, wie die grösste Börsenbetreiberin der Welt, die Nyse Euronext, schätzt. Die Technik setzen rund 400 von etwa 20'000 in den USA zum Aktienhandel berechtigten Unternehmen ein, rechnet der New Yorker Finanzberater Tabb Group vor. Jeder dieser zum Handel eingesetzten Rechner kann innerhalb von Hundertstelsekunden minimale Kursabweichungen registrieren, behält zugleich Schwankungen von Futures, Optionen und Fonds im Blick und reagiert darauf mit optimalen Transaktionen.

Zu den führenden Unternehmen auf diesem Gebiet zählen die Hedge-Fonds Citadel Investment

Group, D.E. Shaw & Co. und Renaissance Technologies. Es gibt darüber hinaus auf den automatisierten Aktienhandel spezialisierte Broker wie Getco, Hudson River

Durch den Einsatz von Computern haben sich die Handelsvolumen mehr als verdoppelt.

Trading und Wolverine Trading. Sie und ihre Art zu handeln, in den USA auch «Schnellfeuer»-Strategie genannt, hat das Handelsvolumen an den Börsen in den USA seit 2006 mehr als verdoppelt. Im letzten Jahr wurde an einem einzelnen

Tag ein Rekordvolumen von 10,8 Mrd. Ordern umgesetzt.

Missbrauch ist möglich

Die Systeme sind so programmiert, dass sie bestimmte Muster in Kursbewegungen erkennen können und entsprechend reagieren. Eine typische Strategie basiert etwa auf der Tatsache, dass eine Aktie, die 20 Handelsstunden zugelegt hat, in der Regel erste Gewinne abgibt, wie Irene Aldridge von Able Alpha Trading im kanadischen Toronto erklärt. Andere Programme versuchen aus Tausenden von Kursen die Wahrscheinlichkeit eines Marktumschwungs zu berechnen. «Da steckt eine Menge Gehirnschmalz

drin», sagt Aldridge. Seine Wurzeln hat der Hochleistungshandel mit Aktien in den späten 90er-Jahren, als die New Yorker Börse Nyse ihre Praxis aufgab, die Kurse in Achtel-Dollar-Schritten festzustellen. Ab dem Jahr 2000 ging die Börse zum international üblichen System über, was die Gewinne der sogenannten Marktmacherschmälerete. Sie strichen die Differenz zum eigentlichen Verkaufspreis ein. Für die Anleger reduzierten sich die Kosten.

Die Kritiker wenden ein, dass Investoren, die nicht über hochmoderne Computer verfügen, keine fairen Preise gestellt bekommen. Firmen, die umfangreiche Transaktionen durchführen, beklagen sich darüber, dass einige Broker ihre Computer dazu einsetzen, Hunderte von Ordnern herauszugeben, die sofort wieder storniert werden – in der Absicht, andere Marktteilnehmer dazu zu verleiten, unfreiwillig ihre Kauf- oder Verkaufsabsichten preiszugeben. «Wenn Sie eine grosse Kauforder eingeben, merken es die Computerprogramme», sagt Bart Barnett, Leiter Aktienhandel bei Morgan Keenan & Co. in Memphis: «Das erhöht letztlich die Volatilität und hat nachteilige Auswirkungen auf die Preise, die die Kunden für Aktien zahlen.»

Technologie allein genügt nicht

Ungeachtet der unbestreitbaren Erfolge von hocheffizienten automatischen Handelssystemen bleiben Fähigkeiten zum Handeln und menschliche Strategien entscheidend, kommentiert Ben Townson von der New Yorker BlackBox Group. Sein Unternehmen bedient sich der hochfrequenten Strategie. «Man kann viel Geld ausgeben für Technologie, aber wenn man sich nicht die Zeit nimmt, um die eigenen Trades zu studieren, dann hat es keinen Sinn», sagt er.

Insofern sei der Einsatz der Computer auch nicht unfair: «Wir haben einen Rennwagen gebaut, der schnell fahren kann. Im Rennen ist das ein Vorteil, aber ein unfairen Vorteil ist es nicht.»