

Handelszeitung Insider am Werk / Stifel übernimmt / Fällige Steuern / Düstere Aussichten

Liebe Anleger

Nach der Rally bei den Bankwerten nehmen Anleger jetzt Gewinne mit. Auch Insider trennen sich von den eigenen Aktien. Nachdem in den letzten Wochen und Monaten bei der UBS und der Credit Suisse keine Managementtransaktionen veröffentlicht wurden, ist es nach der Präsentation der Quartalszahlen zu Verkäufen gekommen.

Hatte nicht der neue UBS-Verwaltungsratspräsident **Kaspar Villiger** vor seinem Amtsantritt noch verkündet, er habe zwar keine UBS-Aktien mehr, werde aber Titel kaufen? Da muss er aber schnell zugegriffen haben, denn seit er den Posten des Verwaltungsratspräsidenten innehat, ist es bei der UBS zu keinen meldepflichtigen Käufen von Insidern gekommen. Im Gegenteil: Am 6. Mai hat ein Mitglied der UBS-Geschäftsleitung beziehungsweise ein Exekutives Verwaltungsratsmitglied 75 000 UBS-Titel im Wert von rund 1,2 Mio Fr. veräußert.

Derweilen trennt sich UBS-CEO Oswald Grübel von ganzen Einheiten der Bank. Nach dem Verkauf des brasilianischen Banco Pactual übernimmt der US-Broker und Finanzdienstleister **Stifel Financial Corp** wie angekündigt 55 US-

Filialen der UBS. Die Transaktion soll im 3. Quartal abgeschlossen werden. Von den rund 340 Beratern hätten 320 ihre Bereitschaft erklärt, den Wechsel mitzumachen, teilte Stifel mit. Wie Ende März mitgeteilt wurde, zahlt Stifel der Grossbank UBS zunächst rund 27 Mio Dollar. Weitere Zahlungen sollen innerhalb eines Zeitrahmens von zwei Jahren folgen.

Bei der **Credit Suisse** springen die Verkäufe noch mehr ins Auge. Seit dem 30. April wurden in verschiedenen Transaktionen Aktien im Wert von rund 3,6 Mio Fr. abgestossen. Möglicherweise denken die Insider, dass jetzt nach der Kurssteigerung von 20% in den letzten vier Wochen das Ende der Fahnenstange zunächst erreicht ist. Die Aktienverkäufe können aber auch anders motiviert sein. Es gibt so viele Argumente, wie es Gründe für Geldbedarf gibt. So könnten in diesen Tagen zum Beispiel Steuerzahlungen eine Rolle spielen.

Die Refinanzierungsbedingungen für Unternehmen haben sich in den letzten Wochen verbessert. Viele Unternehmen nutzen die derzeitige Entspannung. So auch der Softwarekonzern **Microsoft**. Das weltweit grösste Softwareunterneh-

men gibt zum ersten Mal in der über dreissigjährigen Geschichte eine Unternehmensanleihe heraus. In drei Tranchen nimmt Microsoft insgesamt 3,75 Mrd Dollar auf. Sollte weiterer Kapitalbedarf bestehen, können Anleihen im Wert von bis zu 6 Mrd Dollar gezeichnet werden. Mit den neuen Mitteln will Microsoft den laufenden Betrieb finanzieren, eigene Aktien zurückkaufen oder Kapital für Übernahmen beschaffen. Als Emissionsbanken waren J.P. Morgan und Morgan Stanley tätig. Standard & Poor's gibt dem Bond die Höchstnote «AAA».

Der ehemals grösste US-Bond-Versicherer **MBIA** schreibt wieder schwarze Zahlen. Im 1. Quartal 2009 konnte das in der Krise arg ins Straucheln geratene Unternehmen einen Gewinn von beinahe 700 Mio Dollar verzeichnen. Die Analysten waren von einem kleinen Verlust ausgegangen. MBIA konnte damit den ersten Gewinn nach fünf negativen Quartalen bekannt geben. Beim einst stolzen Mitbewerber **Ambac** hat die Stimmung noch nicht vollumfänglich gedreht. Das Unternehmen hat im 1. Quartal einen Verlust von 400 Mio Dollar hinnehmen müssen. Beide Aktien reagierten positiv. Die Marktexper-

ten der Bank Wegelin sind gegenüber den nach wie vor stark belasteten Monolinern äusserst vorsichtig und raten von einem Investment ab.

Der bekannte US-Investor und GMO-Chairman **Jeremy Grantham** geht davon aus, dass die Aktienmärkte in nächster Zeit weiter zulegen werden. GMO hat deshalb Aktien nur noch leicht untergewichtet. Der US-Aktienindex S&P 500 könne, von derzeit 900, auf 1000 bis 1100 Punkte steigen. Die längerfristigen Aussichten sind jedoch weniger positiv. «Auf den kurzen wirtschaftlichen Aufschwung folgt ein nochmaliger Abschwung, auf welchen eine langwierige Periode von unterdurchschnittlichem Wachstum folgt. In dieser mehrjährigen Periode findet die eigentliche Korrektur in der Wirtschaft und im Finanzsektor statt», schreibt Grantham in seinem aktuellen Quarterly Letter.

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

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

AKTIEN-TIPP

Bei höheren Ölpreisen direkt am Zapfhahn



ANDREAS M. E. LUSSER



Noble Corp (NE): Kaufen

Die Einsicht, dass der Ölpreis nicht immer tief bleiben wird, beginnt sich wieder durchzusetzen.

Davon profitieren letztlich auch Ölförderunternehmen wie Noble Corp, eine amerikanische, auf Offshore-Bohrungen spezialisierte Traditionsfirma. Der Aktienkurs hat stark gelitten, zeigt aber bei einem günstigen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und dank guten Quartalszahlen wieder Erholungszeichen. **Risiko:** Noble agiert in einer grundsätzlich volatilen Industrie. Mit nur 11% Fremdkapital und noch immer vollen Auftragsbüchern haben die Texaner jedoch einen vergleichsweise langen Atem und benötigen die höheren Ölpreise nicht schon morgen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	9
Dividendenrendite (in %)	0.5
Ausschüttungsquote (in %)	2.9
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	6.3
Performance 2009 (in %)	30



Transocean Inc. (RIG): Kaufen

Der Rückgang des Ölpreises hatte auch den Aktienkurs von Transocean, einem auf

Bohrungen in der Tiefsee spezialisierten Logistiker, stark belastet. Kein Wunder, stand doch der US-Konzern mit teuren, mit Fremdkapital finanzierten neuen Schiffen völlig quer in der Investorenlandschaft. Die meisten Aufträge sind aber langfristig gesichert, rund um die Welt verteilt und die Schulden konnten dank einem starken Cashflow im 1. Quartal bereits leicht reduziert werden. **Risiko:** Transocean ist ein Investment mit hohen Chancen und Risiken, das die langfristigen Ölpreiserwartungen mit Hebelwirkung widerspiegelt.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	26
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	6.1
Performance 2009 (in %)	45



Imerys SA (NK): Kaufen

Die geplante Kapitalerhöhung von 250 Mio Euro ist bei den Investoren gut angekommen,

insbesondere auch beim Grossaktionär Pargesa Holding, der alle seine Rechte ausüben wird. Damit soll die Bilanz des weltweit aktiven französischen Bergwerkkonzerns gestärkt werden. Dieser ist während der letzten 15 Jahre dank der Akquisition von rund 80 Unternehmen überdurchschnittlich gewachsen und wurde am Markt dafür nun über Gebühr bestraft. Inzwischen ist der Wert aber wieder interessant. **Risiko:** Aufgrund der komplexen Geschäftsstruktur und der Abhängigkeit von den Rohstoffkursen bleibt das Risiko hoch.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3
Dividendenrendite (in %)	2.4
Ausschüttungsquote (in %)	29.5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	12.2
Performance 2009 (in %)	11

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Sonnige Kehrseite der Verschuldung

ANLEIHEN «PIGS» nennen Händler despektierlich die Länder Südeuropas mit den ärgsten Defiziten. Dabei könnten Anleger gerade mit deren Schulden saubere Renditen einfahren.

MATTHIAS FISCHER

Nicht nur für die US-Banken, sondern auch für die europäische Gemeinschaftswährung heisst es jetzt: Stresstest. Ärger machen dem Euro vor allem die südeuropäischen Länder, für die sich die Finanzgemeinde bereits das despektierliche Akronym PIGS (Portugal, Italien, Griechenland und Spanien) ausgedacht hat, also das englische Wort für Schweine. Dazu gesellt sich noch Irland.

All diese Länder leiden aktuell unter steigenden Schulden und massiv wachsenden Haushaltsdefiziten. Dieser Cocktail wird durch die Finanzkrise und das schwache Wirtschaftswachstum noch angeheizt.

Die Spekulationen um einen Austritt aus der Eurozone kommen die betroffenen Länder schon jetzt

Südeuropäische Staaten müssen immer höhere Zinsen zahlen, um an Kapital zu gelangen.

teuer zu stehen. Das zeigen die Renditen der von ihnen emittierten Anleihen. Sie leiden unter dem erhöhten Risikoaufschlag, den Investoren fordern.

So rentierten deutsche Staatsanleihen, die Richtschnur in Euro-land, mit 10 Jahren Laufzeit nach Daten der Europäischen Zentralbank im Februar 2009 im Durchschnitt mit 3,13%. Portugiesische und italienische Staatsbonds mit vergleichbarer Laufzeit rentierten mit rund 4,5%, spanische mit 4,2%. Griechenland (5,7%) und Irland (5,6%) mussten nochmals satte



Ein Rückzug aus der Eurozone hätte schwere Folgen für Griechenlands Finanzsystem: Emporiki Bank, Athen.

Aufschläge bieten. Auf solche Weise geraten diese Länder in einen Teufelskreis: Sie müssen immer höhere Zinsen zahlen, um überhaupt noch an frisches Geld zu kommen. Die stärkere Zinsbelastung drückt den Haushalt noch tiefer ins Defizit. In der Folge fordern Investoren noch mehr Zinsen. Ein Ausweg aus dieser Zwick-

mühle: Austreten und zahlen. Was aber geschähe wirklich, wenn etwa Griechenland oder Irland den Euro abschaffen würden?

Das dann eingeführte Geld hätte deutlich geringeren Wert: «Wäre Irland nicht in der Währungsunion, würde die Währung abwerten», erklärt Han de Jong, Chefökonom bei der niederlän-

dischen Bank ABN Amro, den Mechanismus. Aber: «Eine massive Abwertung der neuen Währung würde die Konjunktur ankurbeln, weil die Wirtschaft wettbewerbsfähiger wäre.» Mittelfristig käme eine neue Währung die Wirtschaft des betreffenden Landes aber teuer zu stehen. Denn der Vertrauensverlust der Investoren wäre

immens. Hohe Renditen bei Anleihen wären die Folge. Anleger, die etwa griechische Anleihen halten, müssten sich dann auf ein Kursgemetzel einstellen: So würde eine bis Oktober 2019 laufende griechische Anleihe, die aktuell bei 108% rentiert, auf 58% fallen, um eine solche Rendite pro Jahr über die Laufzeit bieten zu können.

Glaubwürdigkeit importieren

Aber wie wahrscheinlich ist das? «Allenfalls für theoretisch skizzierbar» hält Michael Huther, Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft, den Austritt einzelner Länder aus der Währungsunion. Das wäre seiner Ansicht nach ein «Offenbarungseid», die Eurozone würde sowohl ökonomisch als auch politisch an Glaubwürdigkeit verlieren.

Huthers Remedy: «Die Südländer müssen Reputation und Glaubwürdigkeit importieren.» Dabei denkt der Ökonom an «temporäre Garantien, aber auch an Kredite starker Volkswirtschaften, die mit einem Zinsaufschlag – aber deutlich unterhalb der Risikoprämien des Markts – zu bedienen wären.»

Doch egal, wie die Finanzspritze auch aussieht: Auf jeden Fall müssten sich die Hilfeempfänger zur Haushaltsdisziplin verpflichten und ihre Finanzen nach der Krise wieder ordnen.

Annäherung von oben her

Für Anleiheanleger ist das eine gute Perspektive: Es würde klar werden, dass die Kohäsionskräfte der Eurozone diese letztlich zusammenhalten. Dann würden sich die Renditen der Staatsanleihen wieder annähern – und zwar von oben her: Die Obligationen der PIGS würden zulegen. So bietet etwa die bis Juli 2014 laufende deutsche Staatsanleihe aktuell eine Rendite von 2,45%, die am 15. Januar 2014 fällige irische Anleihe dagegen 4,9%. Der Bond aus Irland notiert aktuell bei rund 98%.

Um auf das Renditeniveau der Bundesanleihe zu kommen, müsste das Papier um rund 8% zulegen.

KEYSTONE/AP/THANASSIS STAVRAKIS