

Handelszeitung

Betreff: Euro / Dollar / Ratingagenturen / Ölteppich / BP / Börsengänge

Liebe Anleger

«Rest in Peace Euro 2001 – 2010» konnte man in diesen Tagen vielerorts lesen. Gewiss: Aus der Sicht eines Amerikaners sieht die Situation um Griechenland und die zögerliche Haltung der Deutschen nicht gut aus. Aber auch in den USA gab es einige Bundesstaaten, die vor 170 Jahren pleite gingen, und dennoch blieb uns der **Dollar** erhalten. Und heute? Der Dollar ist jetzt gegenüber dem **Euro** mehr wert. Im Dezember musste man noch 1.50 Dollar für einen Euro hinlegen, jetzt noch 1.33 Dollar. Das ist gerade einmal das Niveau von 2007. Früher war der Dollar allerdings noch viel stärker gewesen. Anfang des Jahres 2001, bei der Einführung des Euro, kostete dieser 90 Cents. Und auch zuvor, als die Europäische Währungsunion (ECU) die Verrechnungseinheit bildete und die Weichwährungen Drachmen, Lira und Peseten gebündelt wurden, war der Dollar deutlich mehr wert als heute.

Das Gleiche gilt übrigens auch für die dritt wichtigste Devisen des Globus, für den Wechselkurs zwischen dem Euro und dem japanischen Yen. Egal, was jetzt in den Schlagzeilen steht – der Devisenmarkt mit den mit Abstand liquiden Währungspaaren diagnostiziert für den Euro allenfalls eine Erkältung, aber keine griechische Todesgrippe.

Die Kreditdiagnosen für Länder (und Firmen) kommen vom Trio **Standard & Poor's**, **Moody's** und **Fitch**. Neben diesen drei Agenturen gibt es noch einige wenige kleinere Rating-Boutiquen, die aber lediglich auf gewisse Industrien oder Regionen spezialisiert sind. In den letzten drei Tagen sind die drei genannten Unternehmen gehörig in die Kritik geraten. Hauptvorwurf: Mit ihren Ratings machen sie alles noch viel schlimmer. Und die Monopolsituation ist vielen auch nicht geheuer. Doch wie gut hat sich das Rating-Tertzett eigentlich in der Krise geschlagen? Nun ja, gemessen an den Aktienkursen, bescheiden: Wer vor fünf Jahren den US-Gesamtmarkt gekauft hatte, liegt heute, gemessen am S&P-500-Index, beim Einstandspreis. McGraw Hill, der Besitzer von Standard & Poor's, büsste 20% ein, Moody's schrumpfte um 40%. Die Aktie von Goldman Sachs beispielsweise hat die Bonitätsagenturen um Längen abgehängt. Und von den Finanzdienstleistungs-Indizes, die Problemfälle wie die Citigroup oder die Bank of America einschliessen, heben sich die beiden gelisteten Firmen nicht ab. Von Aktienan-

lysten bekommt McGraw Hill etwas bessere Noten bzw. Kaufempfehlungen. Aber wirklich kaufen möchte niemand die gelisteten Bonitätshüter.

Ebenfalls auf den Verkaufslisten standen jüngst die Aktien des britischen **Ölkonzerns BP**. Derweil spitzt sich die Lage am Golf von Mexiko weiter zu. Der Kampf zur Eindämmung des Ölteppichs wird durch hohe Wellen und starken Wind erschwert. Laut Behörden ist es nicht mehr zu verhindern, dass der **Ölteppich** die Küste verschmutzt. Damit steigt auch der Druck auf BP. Der Ölmulti soll für den Schaden aufkommen. André Frick, Analyst bei der Credit Suisse, schätzt, dass sich die Kosten im schlimmsten Fall auf 15 bis 20 Mrd Dollar belaufen könnten. Die Anleger stiegen reihenweise aus dem Titel aus. In den letzten beiden Wochen haben BP-Titel bereits rund 12% an Wert verloren. Frick hält die Marktreaktion jedoch für übertrieben: Der Marktwertverlust sei viel höher als die entstehenden Kosten. Einzelne Analysten raten bereits wieder dazu, jetzt BP-Aktien zuzukaufen.

Gemäss einer Studie von PricewaterhouseCoopers ist im 1. Quartal 2010 die Zahl der **Börsengänge** in Europa von 55 auf 77 gestiegen. Das Gesamtvolumen der Kapitalaufnahme durch die IPO (Initial Public Offerings) sank gleichzeitig von 5,25 Mrd Euro auf 4,67 Mrd Euro. Am meisten Neuemissionen wurden mit 20 IPO an der Londoner Börse registriert. Damit ist die London Stock Exchange an den europäischen Spitzenplatz zurückgekehrt. Im 4. Quartal 2009 war sie hinter die Gemeinschaftsbörse NYSE Euronext und hinter die Warschauer Börse auf Rang 3 gefallen. Vom grösseren Appetit der Investoren nach Börsengängen konnte die Schweizer Börse SIX bisher kaum profitieren. Im 1. Quartal verzeichnete die hiesige Börse keinen Neuzugang. Inzwischen hat die Lebensmittelgruppe Orion das Eis gebrochen. An den europäischen Börsen wird im laufenden 2. Quartal ein verhaltenes Emissionsgeschehen erwartet, welches im 3. und 4. Quartal anziehen dürfte.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

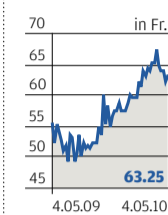
@ johndow@handelszeitung.ch
twitter.com/john_dow

AKTIEN-TIPP

Interessante Investitionen in reale Werte



ANDREAS M. E. LUSSER



Swiss Prime Site: Kaufen
Unabhängig von der Art der kurzfristigen Lösung für Griechenland und andere

überschuldete Länder verbleiben hohe wirtschaftliche und monetäre Unsicherheiten weltweit. Der Griff nach realen Werten liegt aus diesem Grund nahe. Die Schweizer Immobilienpreise sind zwar kein Schnäppchen mehr, das Swiss-Prime-Site-Portefeuille von Liegenschaften an erstklassiger Lage bleibt aber langfristig ein guter Wert und kurzfristig dank Kurskorrektur und tiefer Zinsen attraktiv. **Risiko:** Branchenbedingt ist man über die Immobilienpreise und die Fremdkapalkosten einer doppelten Zinsanfälligkeit ausgesetzt.

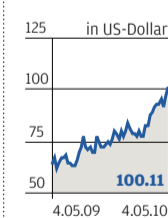
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.5
Dividendenrendite (in %)	6.2
Ausschüttungsquote (in %)	70
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	11
Performance 2010 (in %)	8



Westfield GP: Kaufen
Was eine starke Zuwanderung vom grossen Nachbarn im Norden bedeutet, erlebt man

nicht nur in der Schweiz. Die australische Westfield betreibt das weltweit grösste Portefeuille an Einkaufszentren, wovon besonders die 44 heimischen Zentren stark vom chinesischen Zustrom an Mensch und Kapital profitieren. Frank P. Lowy brachte die Firma 1960 an die Börse und wachst noch heute, nach rekordverdächtigen 50 Jahren, als Chairman über die Geschicke des Unternehmens. **Risiko:** Als Einzelinvestment volatil, vom Portefeuille-Ansatz her eine sinnvolle Ergänzung zu den CH-Immobilien, welche wir via Pensionskasse meist schon halten.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	30
Dividendenrendite (in %)	5
Ausschüttungsquote (in %)	64
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2014	13
Performance 2010 (in %)	3



Public Storage Inc: Kaufen
Die Immobilienprobleme haben in den USA begonnen, und die Anzeichen, dass sie

dort auch enden, mehren sich. Public Storage ist der Marktführer für das private Lagern von Umzugsgut in Amerika und Europa und verfügt über ein breites Portefeuille an kommerziellen Liegenschaften. Die Krise hat die US-Umzugshäufigkeit von 14 (2006) auf 12% (2008) um einen Siebtel stark reduziert. PSA dürfte dank Cash und hoher Eigenmittel von einer Trendwende überproportional profitieren. **Risiko:** Public Storage publiziert am Donnerstag die Quartalsresultate. Ein Einstieg davor kann für Mutige interessant sein.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	19
Dividendenrendite (in %)	3
Ausschüttungsquote (in %)	93
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	32
Performance 2010 (in %)	21

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com

Neuer Zündstoff für die Kurse

ROHSTOFFE Wegen des Runs auf unkonventionelles Erdgas werden die Karten in der Energiebranche neu gemischt. Anleger können jetzt schon auf die Gewinner von morgen setzen.

OLIVER RISTAU

Unkonventionelles Erdgas: In den USA hat dieser Rohstoff schon einen wahren Rausch ausgelöst – dank den neu erschlossenen Ressourcen lösen die Vereinigten Staaten nun Russland als grössten Erdgasproduzenten ab.

Anders als die seit Jahrzehnten erschlossenen, weitaus besser zugänglichen konventionellen Vorräte sind diese Gase aber schwieriger zu fördern. Dazu muss zunächst das Gestein aufgebrochen werden. Dafür werden die Gesteinsschichten in mehreren Kilometern Tiefe an verschiedenen Stellen gesprengt. Die Förderer müssen zunächst über Tausende Meter senkrecht in die Tiefe bohren und dann immer weiter in horizontaler Richtung abschnenken.

Genug Gas für 40 Jahre?

Da die Exploration technisch deutlich aufwendiger ist als die herkömmliche Gasförderung, spielten die unkonventionellen Erdgase nach Auskunft von BP-Chef Tony Hayward noch vor fünf

Jahren kaum eine Rolle. Doch insbesondere bei der Technologie der Horizontalbohrungen haben die Explorationsunternehmen erhebliche Fortschritte erzielt. «Die Produktivität der neuen Bohrtechniken ist mittlerweile unglaublich hoch», hat Energieanalytikerin Barbara Lambrecht von der Commerzbank beobachtet. «In den USA ist das derzeit die grösste Story am Erdgasmarkt.»

Hayward spricht von einer «Renaissance der Gasförderung», die die Importabhängigkeit der USA beende. Auf den US-Gasfeldern sei eine «stille Revolution» im Gange. Laut Nobuo Tanaka, Chef der

Shell, BP und BG Group haben im grossen Stil Anteile an Gasfeldern in den USA erworben.

Internationalen Energieagentur (IEA) aus Paris, stellt unkonventionelles Gas für Nordamerika fraglos einen Paradigmenwechsel dar, mit wahrscheinlich grossen Auswirkungen auf den Rest der Welt. Der Anteil unkonventioneller Quellen an der US-Gasproduktion ist laut IEA von 15% 1990 auf mittlerweile 50% gewachsen. 2030 erwartet Tanaka 60%.

Nach Schätzung von BP dürften die weltweit als sicher geltenden Erdgasreserven durch die Neuentdeckungen von unkonventionellen Quellen um 60% ansteigen und die Gasversorgung der Welt allein für



Die Erdgas-Angebote könnten durch neue Vorkommen um 40 Prozent gesteigert werden.

40 Jahre sichern. Kein Wunder, dass die grossen Ölkonzerne mittlerweile mit Zukäufen und Übernahmen die Gasnachrichten beherrschen. Denn mit den neuen Quellen können sie ihre in den vergangenen Jahren teilweise kräftig geschrumpften Reserven wieder auffrischen und damit ihr Geschäftsmodell langfristig sichern.

Dafür greifen die Multis tief in die Tasche. Mitte März nickten die US-Kartellbehörden den bisher grössten Übernahmendeal der neuen Gaswelt ab. Exxon Mobil schluckt für rund 41 Mrd Dollar den Erdgasrivalen XTO, der als Technologiespezialist für die Förderung unkonventioneller Gase gilt. Auch Shell, BP und die britische BG Group haben sich im grossen Stil mit dem Erwerb von Anteilen an US-amerikanischen Feldern ins Geschäft eingekauft.

Nutzniesser sind die eher kleineren Entwickler der Gasquellen, die die Projekte in den vergangenen Jahren vorangebracht haben. Dazu zählen die an der Börse kotierten Petrohawk Energy,

Chesapeake Energy und Southwestern Energy, die an Feldern in Texas, Louisiana, Arkansas und Colorado beteiligt sind.

An den Erdgasmärkten hat das Engagement den durch die Wirtschaftskrise ausgelösten Preisdruck auf das Erdgas noch erhöht. «Es gibt durch die unkonventionellen Qualitäten ein Überangebot am US-Gasmarkt», sagt Commerzbank-Analystin Lambrecht. Das setzt die Förderer unter Druck.

Umweltbelastende Technik

«Die durchschnittlichen Erschliessungskosten liegen laut einer Studie der Interstate Natural Gas Association of America (INGAA) im Durchschnitt bei 5 Dollar je Mio btu, variieren aber von Projekt zu Projekt stark.» Btu (British Thermal Unit) ist eine für Erdgas übliche Wärmeeinheit. Der Preis am US-Spotmarkt für Gas liegt derzeit allerdings mit 4 Dollar deutlich darunter.

Die Unternehmen fahren deshalb die Bohrungen deutlich zurück. «Die anziehende Industrie-

nachfrage sorgt aber für eine Aufhellung», gibt Lambrecht Entwarnung. Sie erwartet zum Herbst wieder US-Preise von 6 Dollar je Mio btu. Neben den derzeit wenig attraktiven Preisen lasten ausserdem mögliche negative Umweltauswirkungen auf der neuen Gasfantasie. Denn für das Aufsprengen des Gesteins bei den Horizontalbohrungen werden grosse Wassermengen benötigt, die hinterher aufbereitet und entsorgt werden müssen.

In Europa ist die neue Gas-euphorie ebenso zu spüren. Neben Exxon Mobil suchen auch Shell, Norwegens Statoil, ConocoPhillips und die österreichische OMV nach den neuen Reserven. BP und Shell haben mit chinesischen Staatskonzernen Abkommen zur Förderung im asiatischen Riesenreich geschlossen. Negativ könnte der Boom für die Anbieter von verflüssigtem Erdgas (LNG) ausfallen, die wegen des herrschenden Überangebots aktuell nur schwer Abnehmer für ihre Ware aus den Tankern finden. Das sind insbesondere Anbieter aus Arabien und Asien.

ANZEIGE

«BusPro kann wirklich jeder auf Antrieb bedienen.»

Peter Schmuck, Royal Pool GmbH

Adress- & Kontaktverwaltung • Dokumentenablage • Fibu • Lohn • Einkauf • Lager • Auftrag Faktura • Debitoren • Kreditoren

Gratis Fibu & Infos: www.buspro.ch

Das Business-Programm