

Handelszeitung

Betreff: Optimismus und Skepsis / Apple / Smart Grid

## Liebe Anleger

Mittlerweile haben die Kurse am Schweizer Aktienmarkt bereits jenes Niveau erreicht, das ihnen die Analysten Anfang Jahr für das gesamte Jahr vorhergesagt hatten. Doch seit Wochen bleibt die erwartete Korrektur aus – stattdessen wird weiter fleissig zugekauft. Und das nicht nur vom Publikum, sondern gerade auch von Profianalysten. So fiel der Vermögensverwaltungs-Riese **BlackRock** dieser Tage mit umfangreichen Käufen von Schweizer Werten auf; erhöht wurden die Positionen unter anderem beim Bauzulieferer **Geberit**, Riechstoffhersteller **Givaudan** und dem Flughafen-Retailer **Dufry**. Auf Anfrage gab sich BlackRock bedeckt zum Hintergrund der Käufe. Der Aufbau der Positionen gehe jedoch auf aktive sowie auf passive Anlagestrategien zurück, die den auch in der Vergangenheit gefahrenen Kurs beibehalten würden. So vage die Antwort ist, bringt sie doch deutlich zum Ausdruck, dass in nächster Zeit kein Einbruch und damit auch keine Kehrtwende des Fondsmanagement zu erwarten ist. Nicht von ungefähr liess der oberste Investmentstrategie von BlackRock, Bob Doll, jüngst verlauten: «Die positiven Faktoren überwiegen bei den Aktien – das hilft den Kursen, auch langfristig zu steigen.»

**Neu: John Dow twittert**  
twitter.com/john\_dow

Aber eben, mit den Prognosen ist es so eine Sache – nicht zuletzt, weil sich die Prognostiker selten einig sind. So gab der Satz «... aufgrund der hohen Emission von Anleihen stiegen die inländischen **Zinssätze**» in einer Wirtschaftszeitung einem bekannten Börsenexperten kürzlich den Anlass, nochmals nachzurechnen. «Es gibt da eine weitverbreitete Fehlwahrnehmung um diesen Zusammenhang», schloss er wenig später, «aber das stimmt gar nicht: Die Veränderung der Mittelaufnahme führte historisch betrachtet eher zu einem noch schwächeren statistischen Zusammenhang zwischen Rendite und Verschuldungshöhe.» Und auch der starke Anstieg der Mittelaufnahme im letzten Jahr brachte kaum eine Veränderung der Renditeniveau. Ungleich wichtiger sind also andere Faktoren wie die Leitzinsen, Bonität des Staates und die Währungsstabilität. Aber welcher Börsenkommentator leitet schon gerne seinen Kommentar mit dem Satz ein: «Heute stieg die Rendite um vier Basispunkte, aber niemand weiss, warum?»

Bekannt ist hingegen, warum der Aktienkurs des IT-Giganten **Apple** kürzlich ein neues Hoch erreichte: Die Investoren erhoffen sich vom iPad erneut einen Wachstumssprung (siehe dazu auch die Seiten 26 und 29). Doch: Trotz des äusserst erfolgreichen Starts des iPad ist bei Apple nicht überall eitel Sonnenschein. Wie das US-Marktforschungsunternehmen Comscore berichtet, konnte der BlackBerry-Hersteller **RIM** in den letzten drei Monaten seine Position als klarer Marktführer bei den lukrativen Smartphones auf 42% ausbauen. Apple gelang es im Vergleich dazu nur, den Marktanteil von 25% und damit den zweiten Platz zu halten. Das für sich allein ist kein Misserfolg, doch im gleichen Zeitraum konnte Erzurivale **Google** den Anteil um 5,2% auf 9% ausbauen. Die Android-Plattform des Internet-Giganten rollt das Feld von hinten auf. Zwischen Apple und Google rangiert übrigens nunmehr **Microsoft**, das nun am stärksten Marktanteile einbüsst. Da passt es ins Bild, dass die Gerüchte um ein reines Microsoft-Handy wieder grassieren.

Vom smarten IT-Gadget zu **«Smart-Grid»** – auch dies inzwischen ein Reizwort für Anleger. Denn: Weltweit dürfte die Stromnachfrage bis 2020 um rund 40% steigen. Dabei wurden in der Vergangenheit nur geringe Investitionen in die Energieinfrastruktur getätigt. Auch die Forschung und Entwicklung wurde vernachlässigt. US-Stromversorger gaben nur 2% ihres Umsatzes dafür aus. Während also künftig der Strombedarf in die Höhe klettern wird, werde das Angebot zunehmend schwanken, so Credit Suisse in einer neuen Studie. Der Bedarf an sogenannten Smart-Grid-Technologien, also intelligenten Stromnetzen, werde damit ansteigen. Die CS rechnet zwischen 2008 und 2020 mit einem Wachstum des Smart-Grid-Marktes um satte 290%. Investoren, die an diesem Wachstum teilhaben möchten, könnten mit Aktien von Siemens, Cisco Systems oder Oracle profitieren.

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

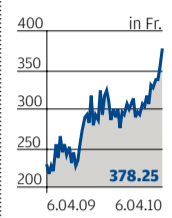
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an:  
johndow@handelszeitung.ch

## AKTIEN-TIPP

## Abheben mit Flughafen-Investments



ANDREAS M. E. LUSSER

**Zürich Flughafen: Kaufen**

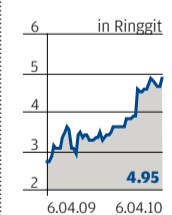
Ein E auf der Boardingkarte fördert kaum Glückshormone bei Reisenden und ist bei Weitem nicht der einzige Kritikpunkt am nicht mehr «unique» Flughafen in Kloten. Dennoch: Relativ zu anderen Airports hat man die komplexe Logistik im Griff. 2009 gingen die Geschäfte leicht zurück, der um 57% gestiegene Gewinn basiert auf dem Verkauf von Anteilen am Flughafen in Bangalore. Neben dem Potenzial bei den Serviceeinnahmen stellen die Auslandengagements denn auch einen wesentlichen Teil des Charmes der Aktie dar. **Risiko:** Das trotz konjunktureller Schwankungen langfristig sichere Wachstumsgeschäft unterliegt regulatorischen Risiken.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	2.4
Dividendenrendite (in %)	1.5
Ausschüttungsquote (in %)	20
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	13
Performance 2010 (in %)	21

**Flughafen Wien: Kaufen**

Beim Wiener Flughafen sind Umsatz und Ertrag 2009 deutlich zurückgegangen, der Reingewinn um fast 20%. Die Chancen auf eine Wiederbelebung Wiens als Drehscheibe zu Mittel- und Osteuropa bleiben aber intakt. Dank einer grosszügigen Ausschüttungsquote mit 6% Dividendenrendite ist die Aktie für ertragsorientierte Investoren interessant. Je nach Steuersituation lohnt es sich allenfalls bis nach dem Ex-Datum am 4. Mai zu warten. **Risiko:** Mit dem Skylink-Ausbauprojekt soll die Terminalfläche bis 2012 verdoppelt und das Ertragspotenzial signifikant gesteigert werden. Die Ausbaukosten stellen einen erheblichen Unsicherheitsfaktor dar.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	2.2
Dividendenrendite (in %)	6
Ausschüttungsquote (in %)	75
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	12
Performance 2010 (in %)	8

**Malaysia Airports Holding: Kaufen**

Wem ein Flughafen zu wenig ist, der erhält bei MAHB gleich fünf. Darunter der bereits dreimal als bester Flughafen der Welt ausgezeichnete Kuala Lumpur International Airport, KILA. Selbst 2009 stiegen hier, vom Umsatz bis zum Reingewinn, praktisch alle Kennzahlen im zweistelligen Prozentbereich. Mit dem ASEAN-open-skies-Projekt wird der Flugverkehr in den kommenden Jahren noch weiter liberalisiert, wovon KILA zusätzlich profitieren dürfte. **Risiko:** Ein im Verhältnis zu seinen Wachstumschancen noch immer günstiger, aber volatiler Wert mit signifikantem politischem Risiko.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	5.1
Dividendenrendite (in %)	3.8
Ausschüttungsquote (in %)	40
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	10.3
Performance 2010 (in %)	25

Andreas Lusser, CEO Researchfirma  
www.thescreeener.com

# Bitterer Absturz für Zuckeranlagen

**ROHSTOFFE** Anleger, die den Aktien den Rücken kehrten und die Flucht in Rohstoffe angetreten sind, könnten enttäuscht werden, sollten sie auf Zucker gesetzt haben. Seit Februar ist der Preis des süsseren Rohstoffes um fast 50 Prozent gefallen.

MICHAEL HÖFLING

Alles auf Zucker! Der Titel der Dani-Levy-Komödie von 2004 wäre für Investoren mit Blick auf ihre Anlagestrategie 2010 kein gutes Motto gewesen. Die Quartalsbilanz für den Agrarrohstoff jedenfalls fällt äusserst ernüchternd aus. Zwar verzeichnete das «weisse Gold» Anfang Februar bei 30 Cent je Pfund ein 29-Jahres-Hoch, danach aber ging es um fast 50% abwärts. Der Zuckerpreis verzeichnet mit einem Rückgang von 34% den höchsten Verlust über einen Dreimonatszeitraum seit dem Jahr 1985.

«Der deutliche Rückschlag geht auf die Markterwartung guter Ernteerträge zurück», sagt Peter Königbauer, Manager von Pioneer Funds Commodity Alpha. Der Zuckerpreis folgt damit den Gesetzen des Marktes: Steigt das Angebot, fallen die Preise. Doch auch auf der Nachfrageseite sind Ursachen für den rapiden Preisverfall auszumachen. So haben bedeutende Staaten wie Indien, Pakistan und Ägypten weniger importiert, als der Markt zunächst erwartete.

**Rohstoffanlagen mit Tücken**

Die Aussicht auf eine reiche Ernte in Brasilien und Indien hat den Zuckerpreis Anfang April erneut auf Talfahrt geschickt. In den USA fiel der Terminkontrakt auf Rohzucker um 6,8% auf ein Neunmonats-Tief von 15,46 Cent je Pfund. Die in London gehandelten Futures auf raffinierten Zucker billigten sich um 7,4% auf 466.60 Dollar je t. Verkäufe spekulativer



Die Aussicht auf eine reiche Ernte in den Zuckerrohrplantagen in Brasilien haben den Preisen zugesetzt.

Anleger verstärkten den Kursabschwung, sagte Nick Hungate, Rohstoffexperte der Rabobank.

Das Beispiel Zucker belegt eindrücklich, dass der immer wieder ausgerufenen «Megatrend Rohstoffe» für Anleger durchaus seine Tücken hat. «Gerade bei Agrarrohstoffen ist das Wetter ein unkalkulierbarer Faktor – treten Anomalien auf, kann es innerhalb kürzester Zeit zu starken Preisschwankungen kommen», sagt Königbauer. Dieser Trend dürfte sich noch verstärken, da über den gesamten Agrarsektor gesehen die Lagerbestände eher niedriger geworden seien. «Angebotsschwankungen können damit nicht mehr so leicht ausgeglichen werden wie in früheren Jahren», erklärt Königbauer.

Die zunehmenden Preisschwankungen haben aber noch einen anderen Grund. Rohstoffe sind bei Investoren mangels rentierlicher Anlagealternativen wieder zum Spekulationsobjekt geworden.

### Im Rohstoffmarkt tummelt sich mehr Kapital, als er verkraften kann.

«Es tummelt sich viel mehr Kapital in diesem Markt, als er verkraften kann», sagt Manfred Wolter, Rohstoffanalyst bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Die Folge sind die beim Zucker zu beobachtenden erra-

tischen Preisbewegungen. Hedgefonds und andere Spekulanten haben ihre Netto-Long-Positionen an der New Yorker Terminbörse, mit denen sie auf steigende Zuckerpreise wetten, in der Woche bis zum 23. März zwar um 9,3% reduziert, dennoch übersteigt die Zahl der Kontrakte, die auf steigende Preise setzen, diejenigen, die auf fallende Preise wetten, immer noch um 155.463. Seit dem 2. Februar sind die Werten auf steigende Zuckerpreise jedoch um 23% zurückgegangen.

Die wilde, reine Finanzspekulation bleibt nicht ohne Nebenwirkungen. Sie führt dazu, dass die Nutzung der weltweit verfügbaren Anbauflächen immer weniger dem tatsächlichen fundamentalen Be-

darfentspricht. «Wenn der Zuckerpreis fällt, bauen tendenziell immer weniger Bauern diesen Rohstoff an, weil es sich für sie immer weniger lohnt», erklärt ein Beobachter.

**Szenario für Zucker hat gedreht**

Analyst Wolter sieht grundsätzlich ein Angebotsdefizit, woraus er die Basis für eine Bodenbildung ableitet. «Tiefer als 15 Cent sollte der Preis nicht fallen», meint Wolter. «Das Februar-Hoch war aber einfach eine völlige Überhitzung.» Andere Experten pflichten ihm bei. «Das Szenario für Zucker hat sich von bullish zu bearish gedreht», sagt etwa der Rohstoffhändler Marcelo Dorea, Teilhaber bei Round Earth Capital in New York. Nach seiner Einschätzung wird der Preis für Zucker bis Juli um weitere 16% auf 15 Cent fallen.

Grundsätzlich aber wird sich angesichts wachsender Bevölkerungszahlen und stagnierender oder rückläufiger Anbauflächen die globale Nachfrage nach Nahrungsmitteln – und damit nach Agrarrohstoffen – tendenziell aufwärts bewegen. Das ist einer der Gründe, warum Investorenlegende Jim Rogers auf diesen Sektor setzt und in einem Musterportfolio ein Drittel des verfügbaren Anlagevolumens in die sogenannten Soft Commodities stecken würde.

Für Anleger ist es nicht einfach, in Agrarrohstoffe zu investieren. Zwar gibt es Produkte, die vorgeben, die Entwicklung des Basisinstruments eins zu eins widerzuspiegeln. Doch der Emittent dieser Papiere muss sich über den Terminmarkt absichern. Und Geschäfte auf dem Terminmarkt haben ihre Eigenheiten. So gibt es «Rollverluste», die entstehen, weil noch vor der Fälligkeit des jeweiligen Terminkontrakts in den nächstfolgenden Terminkontrakt gerollt werden muss, um die physische Andienung des Rohstoffs zu vermeiden. Darüber hinaus gilt es zusätzliche Transaktionskosten sowie die Währungsrisiken zu beachten.