

Liebe Anleger – Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: U2 / Facebook / Roche / Insider / Oracle

Liebe Anleger

Wenn am Wochenende an zwei Tagen gut 80 000 Personen in den Zürcher Letzigrund pilgern werden, um dem Konzert der irischen Rockband **U2** beizuwohnen, dürfte nur wenigen Besuchern bewusst sein, dass sie dabei nicht nur einer der erfolgreichsten Musikgruppen jubeln, sondern auch einen durchaus erfolgreichen Private-Equity-Investoren feiern. Als Gründer und Direktor des Private-Equity-Fonds **Elevation Partners** ist U2-Frontmann Bono nämlich nicht nur Minderheitsaktionär der Business-Zeitschrift «Forbes», sondern auch einer der ersten und wenigen Aktionäre der Netzwerkplattform **Facebook**. Elevation Partners soll 7,5 Mio Aktien am Unternehmen besitzen, dessen Wert inzwischen auf 14 Mrd Dollar geschätzt wird – Tendenz steigend. Obwohl der Private-Equity-Fonds damit zu den kleineren Investoren gehört, dürfte er bei einem Verkauf des Anteils mehr Gelder einnehmen, als U2 als Top-Verdiener in der Musikbranche mit 109 Mio Dollar über das Jahr 2009 mit Tour-Einnahmen, Plattenverkäufen und Tantiemen eingenommen haben soll. Dass angesichts dieser enormen Zahlen Bonos Einsatz für die benachteiligte Bevölkerung angezweifelt wird, erstaunt nicht. Wer es Bono gleichtun und sein Vermö-

gen vervielfachen will, aber über keine Rockband verfügt, kann sich alternativ an den Finanzmärkten engagieren.

Dort erscheint der **Roche-«Bon»** nach dem Kurseinbruch der letzten Woche nämlich beinahe spottbillig. Gerade einmal zum Zehnfachen des geschätzten Gewinns für das laufende Jahr wird dort der Genussschein gehandelt. Aber Vorsicht: Bis zum Herbst 2011 sind keine News zu Medikamenten aus der Phase III der Tests zu erwarten. Allenfalls wird uns hier und da eine Neuigkeit zu einer Phase-II-Studie erreichen, die etwas Bewegung in die Kurse bringen könnte. Nur: Aus etlichen Jubelmeldungen dieser frühen Testphase wird nie ein marktgängiges Medikament – und noch seltener ein «Blockbuster» mit Milliardenumsatz.

Darüber hinaus muss Roche jetzt auch die Strategie modifizieren. Denn immer öfter fragen sich die Krankenkassen bei den Krebsmedikamenten, ob 30 000 Dollar direkte Kosten und ein Mehrfaches an indirekten Kosten eine unter Umständen schmerzhaft verlängerte Lebensdauer um ein paar Monate rechtfertigen. Roche hat sehr stark auf diese Nische gesetzt, aber es verpasst, eine ausreichend gute Pipeline an günstigeren Produkten auf den Markt zu bringen, die solide Massengeschäfte und entsprechende Umsätze bringen. Und mit den Einschnitten (auch) bei der Forschung kappt Roche ausgerechnet dieses Zukunftspotenzial. Möglicherweise basteln die Basler ja auch an einer Übernahme einiger kleinerer Biotech-Unternehmen. Dann braucht es die eigenen Forscher nicht. So oder so – bis der Bon wieder kaufenswert ist, dürfte es mindestens ein Jahr dauern.

Aber vielleicht wissen Sie ja mehr. Aus verlässlichen Quellen. Direkt aus dem Unternehmen. Noch bevor es an die Öffentlichkeit gelangen soll? Dann wären Sie wohl ein Insider und könnten mit Ihrem Wissensvorsprung an den Märkten entsprechend profitieren. Doch aufgepasst: Wie die «NZZ» schreibt, hat die Staatsanwaltschaft über den Umweg der ungetreuen Geschäftsbesorgung ein Mittel gefunden, um gewisse Formen des **Insiderhandels** zu erfassen und dagegen vorzugehen. So habe das Zürcher Bezirksgericht den Ansatz der Staatsanwaltschaft dankbar aufgenommen und erstmals «Front-Running» als strafbar beurteilt. Damit wird Insiderhandel zukünftig gefährlicher.

Und nun noch eine gute Meldung: Einer der 14,9 Millionen arbeitslosen Amerikaner hat wieder einen Job: Mark Hurd, Ex-CEO von **HP**, kommt bei **Oracle** unter und wird die Nummer zwei hinter CEO Larry Ellison. Die schlechte Nachricht: Etliche der ehemaligen Sun-Angestellten, die jetzt bei Oracle integriert sind, werden wohl das Heer der Arbeitslosen noch vergrössern. Hurd hat einen glänzenden Leistungsausweis, was die Kosten betrifft, aber hinsichtlich des organischen Wachstums bei HP keine Wunder vollbracht. Sein Managementstil machte ihn intern sehr unbeliebt – etliche Angestellte würden jetzt hoffen, dass sein Nachfolger bei HP «die Firma wieder voranbringt». Dazu gehört auch, das ausgeuferte Portfolio zusammenzufassen und wenigstens einige wenige Produkte zu lancieren, die einen kleinen Teil des Glanzes der iPads und iPods verströmen.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

@ johndow@handelszeitung.ch
twitter.com/john_dow

Neue Rating-Alternative aus China

BONDS Derzeit müssen Obligationen im Umfang von 300 Mrd Dollar erneuert werden. Erstmals hat eine chinesische Rating-Agentur ein umfassendes Länder-Rating ausgegeben – und die Bonität der Staaten deutlich tiefer eingestuft als die US-Konkurrenten.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Derzeit ist an den Bondmärkten wieder viel los: So werden im September alleine die USA 120 Mrd Dollar aufnehmen, während in der Euro-Zone in den kommenden Monaten Obligationen im Umfang von 280 Mrd Euro aufgelegt werden. Eingeläutet haben den Reigen Anfang September Frankreich und Spanien, die Staatsanleihen im Wert von 12,2 Mrd Euro verkauften; knapp 8 Mrd Euro muss Portugal aufnehmen. Hinzu kommen weitere Schuldner, die sich finanzieren müssen. Laut den Analysten von RBS werden US-Firmen aus dem Investment-Grade-Segment (Bonität BBB und höher) weitere Anleihen im Wert von 90 Mrd Dollar auflegen. Nur schon die angeschlagenen irischen Banken benötigen laut den Analysten der Bank of America 22 Mrd Euro von den Kapitalmärkten, zum Teil um durch den Staat gesicherte Bonds abzulösen.

Ruf der Agenturen hat gelitten

Wer Obligationen kauft, orientiert sich zumeist an den Urteilen der grossen drei Rating-Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch. Diese sind wegen der Finanzkrise jedoch selber unter Druck gekommen, weil sie bei vielen verbrieften Krediten und Hypotheken die Ratings viel zu optimistisch angesetzt hatten. Etliche dieser Verbriefungen faillierten trotz AAA-Noten und brachten, als prominenteste Beispiele aus der Schweiz, die UBS und Swiss Re in arge Schwierigkeiten. Auch die

Im September sind die Bondmärkte wieder in Bewegung – das Urteil der Rating-Agenturen ist gefragt.

Probleme in der Eurozone hatten die Agenturen laut ihren Kritikern zuerst nicht vorhergesehen. Und als sie dann bei Griechenland, Portugal, Spanien und Irland mit Abstufungen drohten, wurden sie kritisiert, die Krise durch ihre tieferen Ratings noch zu verschärfen.

Dadong als Alternative

Mit der chinesischen Agentur Dadong bietet sich den Anlegern nun eine Alternative zu den Branchenführern. So hat das hierzulande weitgehend unbekanntes Unternehmen Dadong sein erstes breites Länderrating veröffentlicht. Dadong Guan Jianzhong, CEO der vor 16 Jahren gegründeten Dadong International Credit Rating Company, nimmt dabei kein Blatt vor den Mund: «Der Grund der globalen Finanzkrise und der Schuldenkri-

LÄNDERRATING IM VERGLEICH

	Dadong	Moody's	S&P	Fitch
Kanada	AA+	Aaa	AAA	AAA
Deutschland	AA+	Aaa	AAA	AAA
USA	AA	Aaa	AAA	AAA
Grossbritannien	AA-	Aaa	AAA	AAA
Frankreich	AA-	Aaa	AAA	AAA
Spanien	A	Aaa	AA+	AAA
Italien	A-	Aa2	A+	AA-

QUELLE: KEPLER, DADONG, MOODY'S, S&P

se in Europa liegt darin, dass das gegenwärtige Kredit-Rating-System die Rückzahlungsfähigkeit der Schuldner nicht korrekt widerspiegelt und deshalb irreführende Rating-Informationen in die Welt gesetzt werden.» Auch Fabrizio Croce, Analyst bei Kepler, steht den Ratings der Agenturen skeptisch gegenüber: «Wenn man sich die Rating-Informationen der grossen drei Agenturen anschaut, sehen

die verblüffend gleich aus. Man bekommt fast den Eindruck, die Regierungen hätten sich mit den Agenturen vorher abgesprochen.»

Dadong berücksichtigt laut eigenen Angaben bei seinen Analysen zu den Länder-Ratings die Fähigkeit der Schuldner, ihre Schulden wieder zurückzahlen, viel stärker als die westlichen Agenturen. Triple-A-Höchstwerte bekommen von den Chinesen nur

ganz wenige Länder, darunter auch die Schweiz, Norwegen, Australien, Dänemark, Singapur und Neuseeland. Bei etlichen weiteren Staaten bestehen beträchtliche Unterschiede zwischen den Einschätzungen von Dadong und denjenigen der westlichen Agenturen (siehe Tabelle).

Misstrauen gegen USA

Es gibt zahlreiche Argumente, die gegen die Legitimität von Dadongs Ratings sprechen: China ist keine Demokratie, die Korruption sei notorisch und bei den Ratings könnte die Regierung ein wichtiges Wort mitreden. Die US-Börsenaufsicht SEC hat Dadong sogar verboten, im amerikanischen Markt Fuss zu fassen.

Aber es gibt auch zwei wichtige Punkte, die für Dadong sprechen: Einerseits dürfte die chinesische Regierung ein grosses Interesse an der Sicherheit ihrer investierten

Auch der globale Markt widerspiegelt die Einschätzungen der Chinesen.

Gelder haben und eher dem Urteil einer einheimischen Agentur vertrauen als den – aus ihrer Sicht – nicht wirklich vertrauenswürdigen Amerikanern mit ihrer Finanzkrise-Vorgeschichte. Zudem hat Dadong dank der eigenen Methodik etliche westliche Analysten überzeugt. China selber wird von Dadong übrigens als AA+ eingestuft.

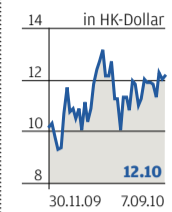
Auch der globale Markt widerspiegelt die Einschätzungen der Chinesen. Während deutsche Anleihen ständig neue Tiefstände bei den Renditen testen, musste Portugal Coupons von 5,6% offerieren, um seine Papiere an den Markt zu bringen. Griechenland bietet gar 10,1%. Portugal bekommt von Dadong ein A-, vergleichbar mit den westlichen Agenturen. Griechenland liegt bei BB – das ist niedriger als Nigeria, Venezuela oder Ägypten, typisches «Junk»-Niveau. Für konservative Anleger kommen solche Bonds nicht in Frage.

AKTIEN-TIPP

Glücksspiel – von Macao bis Stockholm



ANDREAS M. E. LUSSER



Sands China Ltd. (1928): Kaufen

Die Bedeutung des Glücks im Geschäft ist umstritten. Unbestritten stecken aber im Glücksspiel Geschäftschancen. Eindrücklich illustriert hat dies der 1.-Halbjahres-Bericht von Sands China, die von Las Vegas Sands Corp. kontrolliert und in Hongkong separat gehandelt wird. Mit dem Betrieb der drei Grosscasino-Hotels Sands, The Venetian und The Plaza in Macao wurde der Gewinn mehr als vierfacht. Relativ zum erwarteten Wachstum ist das projizierte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 15 noch immer interessant. **Risiko:** Sands weist ein in etwa markt-konformes Beta und Risikoprofil auf.

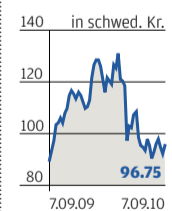
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	13
Dividendenrendite (in %)	0
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	15
Performance 2010 (in %)	11



Codere SA (CDR): Kaufen

Das Glitzern der Casinos ist nicht nur für die Besucher teuer. Die Slot-Maschinen, Roulette- und Kartenspieltische sind anspruchsvolle Hightech-Geräte, die nicht selten von der spanischen Codere-Gruppe hergestellt, verkauft und gewartet werden. Mit rund 14 000 Mitarbeitern ist das Unternehmen vor allem in Europa und Lateinamerika stark vertreten. Nach jahrelangem robustem Wachstum war der Umsatz 2009 erstmals rückläufig und die Aktie ging auf Tauchkurs. Die Bewertung ist heute angesichts der Wachstumsaussichten aber hoch interessant. **Risiko:** Ein fundamental attraktiver Wert abseits der Tageshektik. Benötigt vielleicht Geduld.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	0.5
Dividendenrendite (in %)	0
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	4.3
Performance 2010 (in %)	1



Betsson (BETSB): Kaufen

Am Spielkuchen teilhaben ohne teure Investments in physische Casinos? Dank Internet ist auch dieses Vorgehen möglich und wird von der schwedischen Betsson mit Erfolg betrieben. CEO Pontus Lindwall lässt seinen Zweifel an seinen Ambitionen, das Unternehmen in den kommenden Jahren massiv und international auszubauen. Gelingt es Lindwall, auch nur einen Teil seiner Vision umzusetzen, so ist die Aktie heute ein Schnäppchen. **Risiko:** Betsson ist vernünftig bewertet, beteiligt die Aktionäre über grosszügige Dividenden am Gewinn und ist mittelfristig ein Übernahmekandidat.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	0.5
Dividendenrendite (in %)	7
Ausschüttungsquote (in %)	64
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9
Performance 2010 (in %)	-1

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com