

Handelszeitung

Betreff: SAP / Myriad / Boom in Lateinamerika / gestohlene Emissionsrechte

Liebe Anleger

Derart plötzliche Abgänge wie der von Konzernchef **Leo Apotheker** beim Softwareunternehmen **SAP** sind selten und in der Technologiebranche wohl nur mit dem Abflug von Carly Fiorina bei HP zu vergleichen. Wer Apotheker live erlebte, hat ihn als leicht distanzierter, coolen und sehr kultivierten Mann in Erinnerung. In der Softwareindustrie sind jedoch raue Typen, wie Hobby-Segler Larry Ellison von Oracle (siehe auch Seite 12) oder Steve Ballmer von Microsoft, gefragt. Und Leo? Vielleicht wird er später einmal als der richtige Manager zum richtigen Zeitpunkt angesehen werden: Er hielt die Marge hoch, verordnete der Firma das erste echte Kosteneinsparprogramm überhaupt und brachte die Online-Programme für mittelgroße Firmenkunden wieder auf die Spur.

Von der neuen SAP-Doppelspitze um Bill McDermott, den bisherigen Vertriebschef, und Jim Hagemann, den Leiter der Produktentwicklung, erwarten Analysten jetzt wieder eine Rückkehr zum Umsatzwachstum – auf Kosten der Marge. Zudem soll mehr Gewicht auf die Neuentwicklungen für das Trendthema Cloud-Computing und weitere Online-Angebote gelegt werden. Insider erwarten positive Überraschungen von SAP,

solange Bill McDermott beim Unternehmen bleibt. Die erste könnte Anfang April kommen, wenn zwei ganz grosse Deals, die einst verschoben wurden, eingefahren werden.

Wer erinnert sich noch an Esmertec? Vor fünf Jahren glaubten viele der Wachstumsstory der Handy-Software-Firma aus Dübendorf unvoreingenommen. Doch schon damals war klar, dass das Geschäft mit Betriebssystemen wenig lukrativ ist. Viele Kunden waren zudem von den gelieferten Produkten nicht sonderlich begeistert. Seither haben die Anleger viel Lehrgeld bezahlt und einige Manager gezeigt, dass sie ausgezeichnete Entwickler mit ihrem Führungsstil verschrecken können. **Myriad**, wie sich Esmertec heute nennt, gibt nun bekannt, dass man ein Android-Betriebssystem entwickelt hat, das bei weniger Stromverbrauch viel leistungsfähiger sei als das Original von **Google**. Welche Wirkung hatte das auf den Aktienkurs von Myriad? Er schlug kaum aus. Die Musik spielt längst bei Applikationen, die einige clevere Schweizer Softwarefirmen innert kürzester Frist herstellen können. Zwar kann Myriad solche «Apps» dank einiger Zukäufe auch anbieten, doch der Markt ist längst stark

umkämpft. Die «alte» Esmertec hätte sich Nokia oder Motorola verkaufen sollen, den Anlegern wäre so einiges erspart geblieben.

Betrachtet man die Aktienperformance, steht **Lateinamerika** mit einem Plus von über 250% seit Anfang 2000 deutlich an der Spitze und schlägt den MSCI Emerging Markets (Plus 100%) und den MSCI World (Minus 18%) klar. So hat etwa die stabile makroökonomische Situation viel ausländisches Kapital anziehen können. Für Auftrieb hat auch der Rohstoffboom geführt, der vor allem auf dem kräftigen Wachstum in China beruhte. Eine neue Studie der Credit Suisse mahnt nun aber zu einer gewissen Vorsicht, was das Jahr 2010 angeht: «Wir rechnen mit einer höheren Volatilität und insgesamt bescheidenen Performance 2010», schreiben die Autoren. Grund dafür sei, dass ein Grossteil der Aktienanleger nach wie vor aus dem Ausland komme. Die Performance korreliert also in hohem Masse mit dem globalen Risikoappetit. Auch das hohe Bewertungsniveau und die Normalisierung der Geldpolitik werden angeführt.

Viel wird derzeit über heimtückisch **gestohlene Daten** diskutiert. Doch so

manche vertrauliche Information, die in die falschen Hände gerät, wurde gar nicht heimlich entwendet, sondern grosszügig hergegeben. Denn wie deutsche Medien berichteten, haben Hacker vor wenigen Tagen beinahe den Emissionshandel in halb Europa stillgelegt. Dreist schrieben die Betrüger Unternehmen an und baten diese, sich noch einmal für die Handelsplattform zu registrieren. Das taten diese dann auch und lieferten den Betrügern so freiwillig ihre Zugangsdaten ab, woraufhin diese sich prompt mit deren **Emissionsrechten** eindeckten. Die Beute wurde rasch über die Handelsplattform weiterverkauft. Bei einigen Unternehmen ist so ein Schaden im siebenstelligen Euro-Bereich entstanden. Es muss also nicht immer ein frustrierter Mitarbeiter sein, der Daten entwendet. Es reicht auch ein sorgloser Umgang damit, um eine kleine Katastrophe auszulösen.

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

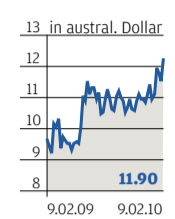
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Australien bietet mehr als nur Rohstoffwerte



ANDREAS M. E. LUSSER



Ramsay Health Care Ltd (RHC): Kaufen
Unabhängig von den Rohstoffpreisen bleibt die mehrheitlich

chinesische Zuwanderung von Mensch und Kapital nach Australien gewaltig. CEO Christopher Rex führt eine Gruppe von über 100 Privatspitälern in Australien, England und Indonesien, die aktuell von drei Trends profitieren: Wachsende Wirtschaft und Bevölkerung, allgemein steigende Gesundheitsbedürfnisse und zunehmendes Markenbewusstsein im Spitalbereich. Umsatz, Gewinn und Dividende wurden 2009 um rund 20% gesteigert, die Aussichten auf Wachstum sind gut. **Risiko:** Mit einem Jahresbeta von 0,2 eine der defensivsten australischen Aktien.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2.6
Dividendenrendite (in %)	3.6
Ausschüttungsquote (in %)	31
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	8.6
Performance 2010 (in %)	9



Computer-share (CPU): Kaufen
Vorsprung durch Technik. Analog zum Leitsatz des deutschen Autobauers führt

die australische CPU die Aktienbücher und Mitarbeiterbeteiligungspläne von Konzernen weltweit. Was einfach klingt, ist in Wahrheit die komplexe Abwicklung, Registrierung und Kontrolle von 100 Millionen Transaktionen von über 30 000 Kunden durch über 10 000 Mitarbeiter unter Berücksichtigung eines zunehmenden Wulstes von nationalen und firmenspezifischen Vorschriften. Übrig bleibt, auch 2009, ein satter Gewinn für die eigenen Aktionäre. **Risiko:** Kurzfristig erhöhte Volatilität nach den jüngst publizierten Halbjahresresultaten.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	6
Dividendenrendite (in %)	2.3
Ausschüttungsquote (in %)	26
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	11.5
Performance 2010 (in %)	4



Telstra (TLS): Kaufen
Das führende Telekommunikationsunternehmen Australiens teilt dieselben

Freuden und Leiden wie die europäischen Ex-Monopolisten. Einerseits werden die grossen Wachstumsraten bei neuen Dienstleistungen laufend vom Preiszerfall der Telefonie weggefressen. Andererseits erweist sich das Gesamtgeschäft als robust, und die Aktionäre werden mit grosszügigen Dividenden aus dem operativen Cashflow verwöhnt. Telstra verfügt zudem über ein interessantes Portefeuille an Beteiligungen im asiatischen Raum. **Risiko:** Ein klassisch defensiver Ertragswert mit steigenden Zinssätzen als grösstem Feind.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	39
Dividendenrendite (in %)	8
Ausschüttungsquote (in %)	78
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9.8
Performance 2010 (in %)	0

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com

Portugal rast Richtung Abgrund

LÄNDERRISIKO Auch Portugal gerät in den Abwärtsstrudel aus hohen Staatsschulden und steigenden Zinsen. Nun muss sich zeigen, wie sich der Staat retten kann.

FRANK STOCKER

Das beherrschende Wort in den portugiesischen Liedern des Fado, des bekanntesten Musikstils des Landes, lautet «Saudade». Mit Sehnsucht könnte man es übersetzen, Sehnsucht nach vergangenen, besseren Zeiten. Und dieser Tage klingt der Fado zwischen Lissabon und Coimbra besonders aktuell.

Denn die guten wirtschaftlichen Zeiten Portugals sind vorbei. Das Land stöhnt unter den Folgen der Finanzkrise und seinen hohen Schulden. Im vergangenen Jahr betrug das Haushaltsdefizit 9,3% – erlaubt sind laut dem Maastricht-Vertrag nur 3%. Die Gesamtverschuldung des Staates, die 2007 noch bei 63% des Bruttoinlandsproduktes lag, wird bis 2011 auf über 90% explodieren. Und die Finanzmärkte glauben immer weniger, dass sich das Land aus eigenen Kräften aus der Schuldenfalle befreien kann.

Als die Regierung in dieser Woche neues Geld am Kapitalmarkt aufnehmen wollte, erhielt sie die Mittel nur noch, indem sie den Investoren deutlich bessere Konditionen bot als bei der letzten Emission. Die Aufschläge auf portugiesische Anleihen im Vergleich zu den deutschen Staatsanleihen stiegen auf ein Rekordniveau.

Schuldendienst wird kostspielig

Während Deutschland für Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit derzeit nur rund 3,1% Zinsen bezahlt, muss Portugal 4,6% versprechen – Tendenz steigend. Damit tritt Portugal in die Fussstapfen Griechenlands. Dort betragen die Aufschläge gegenüber Bundesanleihen bereits rund 3,5%.



Erinnerungen an goldene Zeiten aus der portugiesischen Universitätsstadt Coimbra.

Und Spanien könnte Ähnliches blühen. Gemeinsam mit Irland, dessen Staatsfinanzen ebenfalls reichlich zerrüttet sind, werden diese Staaten am Finanzmarkt inzwischen als die PIGS bezeichnet, abgeleitet von ihren Anfangsbuchstaben. Säuen soll man bekanntlich keine Perlen vorwerfen respektive kein gutes Anlegergeld. Im Falle der Staatsanleihen der südlichen Euroländer gibt es inzwischen aber auch eine Reihe von Experten, die das anders sehen. So sind für Michael Rottmann von der Unicredit die Aufschläge für griechische Papiere jenseits von Gut und Böse. Daher gelte: «Wer an das Überleben Griechenlands ohne Kreditausfall glaubt, sieht sich mit

exzellenten Ertragsperspektiven konfrontiert.» In diesem Fall seien die Anleihen sogar nicht nur eine Beimischung wert, «sondern einen uneingeschränkten Kauf». Ähnlich

Die Schuldner können die angeschlagenen Staaten nicht fallen lassen.

argumentiert Andreas Riegler, stellvertretender Anleihen-Chef bei Raiffeisen Capital Management. «Wir haben an der Neuemission griechischer Staatsanleihen der vergangenen Woche teilgenommen», sagt er. Und auch er

glaubt: «Das Land wird nicht fallen gelassen werden.»

Banken sind grösste Gläubiger

Denn der Grossteil der griechischen Anleihen im Gesamtumfang von rund 290 Mrd Euro liegt nicht bei inländischen Anlegern im Portfolio, sondern bei Investoren in Westeuropa, vor allem auch bei Banken. Sie wären es, die am stärksten von einer Pleite Griechenlands betroffen wären. Dies dürfte es den Regierungen der Europartner sehr schwer machen, Griechenland im Stich zu lassen. Und nicht viel anders sieht es im Falle Portugals aus.

Insfern klingen die 6,6% Rendite äusserst attraktiv, die grie-

STAATSDEFIZITE DER EU

in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

Land	2009 Schätzung	2010 Schätzung	2011 Szenario*
Griechenland	12,7	12,2	12,8
Irland	12,5	14,7	14,7
Spanien	11,2	10,1	9,3
Frankreich	8,3	8,2	7,7
Portugal	8,0	8,0	8,7
EU 27	6,9	7,5	6,9
Euro-Zone	6,4	6,9	6,5
Slowenien	6,3	7,0	6,9
Slowakei	6,3	6,0	5,5
Belgien	5,9	5,8	5,8
Italien	5,3	5,3	5,1
Niederlande	4,7	6,1	5,6
Malta	4,5	4,4	4,3
Österreich	4,3	5,5	5,3
Zypern	3,5	5,7	5,9
Deutschland	3,4	5,0	4,6
Finnland	2,8	4,5	4,3
Luxemburg	2,2	4,2	4,2

*BEI GLEICHBLEIBENDER POLITIK QUELLE: EU-KOMMISSION

chische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit derzeit bieten. Und auch 4,6% für portugiesische Papiere scheinen interessant. «Allerdings müssen Anleger auch mit einer hohen Volatilität leben können», warnt Riegler. Die Renditen für griechische oder portugiesische Anleihen könnten durchaus noch weiter steigen und damit dann deren Kurse fallen.

Im Frühling folgt der Stresstest

Denn die kommenden Wochen könnten noch stürmisch werden, und im April und Mai dürfte der Höhepunkt folgen. Denn dann muss allein Griechenland auslaufende Staatsanleihen und Zinsen im Wert von 23 Mrd Euro bedienen – ein Vielfaches dessen, was im Februar und März fällig wird. Und da die Kassen leer sind, funktioniert dies nur, wenn der Staat dieses Geld gleichzeitig wieder am Kapitalmarkt aufnehmen kann. Gelingt dies nicht, so kann das Land seine Schulden nicht mehr bedienen – es wäre zahlungsunfähig.

Nichtspekulative Anleger sollten daher auf griechische oder portugiesische Anleihen verzichten. Sie sollten dabei insbesondere auf die Liquidität achten. Bei vielen Anleihen ist diese oft eingeschränkt, sodass hohe Abschläge bezahlt werden müssen, wenn die Papiere wieder verkauft werden.