

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: US-Immobilien / Baltic Dry Index / Griechen-Bonds / SIX

Liebe Anleger

Die Gegend zwischen Union Square und der Market Street ist in San Francisco etwa vergleichbar mit den Lagen zwischen dem Hauptbahnhof und dem Paradeplatz in Zürich. Es gibt aber einen wichtigen Unterschied - in Zürich berichten die Geschäfte noch von soliden Umsätzen. In San Francisco schliesst eines nach dem anderen: So Virgin Megastore, Gap hat sich verkleinert, in der Westfield-Mall schlossen unter anderem der «Ruehl's» und etliche kleinere Boutiquen. Und für die leer gewordenen Flächen finden sich keine festen Nachmieter mehr. Mir ist das ein Fingerzeig, dass die Krise im **Gewerbeimmobiliengeschäft in den USA** erst so richtig beginnt. Und hier sitzen mit **Credit Suisse** und **Deutsche Bank** zwei grosse Europäer, die bisher noch halbwegs gut über die Runden gekommen waren. Wie lange noch? Auf grössere staatliche Unterstützung können diese Banken nämlich nicht zählen, zumal sie wieder Milliardengewinne machen und keine Wählermacht mit Gewaltpotenzial darstellen. Hier stehen die Abschreiber wohl noch bevor.

Apropos Zukunft: Es gibt kaum einen so guten vorauslaufenden Konjunkturindikator wie der **Baltic Dry Index**. Dieser erfasst die Frachtraten im Schiffsverkehr, und clevere Analysten hatten an diesem vor einem Jahr die Trendwende an den Märkten erkannt, als die Chinesen wieder anfangen, Rohstoffe zu kaufen und etwas mehr Billigprodukte nach Europa und Nordamerika zu verschiffen. Seit November fiel der Index allerdings wieder um ein Drittel, obwohl die Nachrichten aus der Konjunktur gar nicht so übel waren. Ursache sind hier für einmal nicht die Hiobsbotschaften von den Einzelhandelsverbänden oder Rohstofffirmen, sondern das Angebot: In diesem Jahr werden eine Menge neuer Schiffe, die vor zwei Jahren bestellt worden waren, auf den Markt kommen. Reeder sind versucht, diese nagelneuen Schiffe gleich in Betrieb zu nehmen, weil hier die Fixkosten etwas geringer sind als bei älteren Frachtern. Absehbar sind hier grosse Überkapazitäten. Der Baltic Dry Index wird deshalb in den kommenden Monaten ein schlechteres Bild der Weltwirtschaft zeichnen als die statistischen Büros. Auch für die Aktien der grossen Reedereien sehe ich keine Erholung.

Derweil locken anderswo wieder fette 6%-Renditen. Wir reden nicht von den Lehman-Garantiezertifikaten, die uns im Sommer 2008 mit sehr ähnlichen Konditionen angeboten worden waren, sondern von der letzten Emission von **Griechenland-Bonds**. In London konnten die Konsortialführer ihre Bücher um 11 Uhr morgens schliessen und Kaffee trinken gehen - sie hatten statt der erhofften 5 Mrd gleich Angebote für 16 Mrd Euro eingesammelt. Und weitere Angebote werden kommen: Allein Athen braucht in den kommenden sechs Wochen weitere 20 Mrd Euro, in Madrid, Rom und Lissabon rechnet man ebenfalls die fälligen Bedingungen durch. Die Sache erinnert mich etwas an den Sommer 2008, nur standen anstelle der genannten Hauptstädte US-Investmentbanken. Viele Anleger scheinen die Risiken zu vergessen. Auch wenn ich in Davos vor zwei Monaten unisono gehört hatte, dass Griechenland gerettet würde - das Gleiche sagte mir der Flurfunk aus den Banken auch vor zwei Jahren. Renditen widerspiegeln immer noch Risiken, das gilt auch hier.

Andererseits: Auch Bescheidenheit stösst zuweilen auf Unverständnis. So konnten die Journalisten kaum glauben, dass ihr zwei potenzielle Übernahmekandidaten von der Führung der **SIX Swiss Exchange** bei der Präsentation des Jahresresultats praktisch auf dem Präsentierteller geliefert wurden. Doch im gleichen Atemzug liess die Börse verlauten, dass man nicht im geringsten an eine Akquisition in diesen Dimensionen, jeweils rund 2 Mrd Fr., denke. Weder das Kartengeschäft der Royal Bank of Scotland noch der Finanzinformationsdienstleister IDC seien ein Ziel für die SIX Group. Auch durch mehrmaliges Nachhaken liess sich weder SIX-VR-Präsident Peter Gomez noch SIX-Group-CEO Urs Rügsegger eine entsprechende Kampfansage entlocken. Es seien sicherlich Akquisitionen möglich, so der Tenor der beiden, aber diese müssten in einem vernünftigen Rahmen sein. Vielleicht zeigt sich auch deshalb, warum trotz der gesunkenen Handelsvolumen und der schwierigen Marktbedingungen das Unternehmen solide dasteht.

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

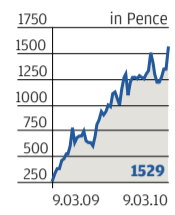
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

«Dr. Coppers»
Medizin fürs
Portefeuille



ANDREAS M. E. LUSSER



Kazakhmys PLC (KAZ): Kaufen
Kaum ein Indikator wird vom erwarteten Gang der Weltwirtschaft schneller und

stärker bewegt als der deshalb auch «Dr. Copper» genannte Kupferpreis. Der in London gelistete, aber in Kasachstan verwurzelte Kupfer- und Energiegigant KAZ erzielte 2009 mit einem Plus von 475% die beste Performance des gesamten FTSE 100 Index. Der Kurs liegt damit jedoch noch immer unter dem Höchststand von 2008 und basiert weiterhin auf einem vergleichsweise günstigen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). **Risiko:** Eine attraktive, aber volatile Anlage. Die Jahreszahlen wurden eben publiziert, was das kurzfristige Risiko mindert.

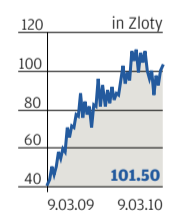
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	13.4
Dividendenrendite (in %)	0.1
Ausschüttungsquote (in %)	0.8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	8.1
Performance 2010 (in %)	8



OJSC MMC Norilsk Nickel (GMKN): Kaufen
Die russische Norilsk ist nicht nur die Nummer eins bei Nickel und

Palladium, sondern auch einer der grössten Kupfer- und Platinproduzenten der Welt. Dank der geografisch diversifizierten Förderstandorte und der breiten Mischung an geförderten Industriemetallen ist Norilsk beim aktuellen Kurs eine gute Alternative zu direkten Rohstoffindex-Anlagen. **Risiko:** Als Einzelinvestment betrachtet weist GMKN erhebliche Risiken auf. Angesichts fortschreitend maroder westlicher Papierwährungen kann der russische Bergwerkskonzern aber auch als risikomindernde Diversifikation unserer Standardanlagen betrachtet werden.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	33
Dividendenrendite (in %)	0
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7
Performance 2010 (in %)	17



KGHM Polska Miedz (KGH): Kaufen
Nach Marktkapitalisierung ist Polska Miedz das fünfgrösste polnische Unternehmen. Dieses Gewicht, kombiniert mit der staatlichen Beteiligung von 31%, verleiht dem grossen nationalen Kupfer- und Silberproduzenten besondere Aufmerksamkeit. Mit über 500 000t gefördertem Kupfer liegt Polska Miedz auch international auf einem Spitzenplatz. Seine Bewertung ist vergleichsweise günstig und dank der hohen Ausschüttungsquote kommt auch die Cash-Rendite nicht zu kurz. **Risiko:** Um die Rohstoffpreisschwankungen kommt man auch bei KGH nicht herum, wobei die Volatilität aber relativ moderat ausfällt.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	7.6
Dividendenrendite (in %)	9.7
Ausschüttungsquote (in %)	61
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	6
Performance 2010 (in %)	-7

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com

Nachzügler zurück im Rampenlicht

AKTIEN JAPAN Nach jahrelangen Verlusten haben die Papiere jegliches Vertrauen der Anleger eingebüsst. Warum den japanischen Werten aber gerade jetzt ein Comeback bevorstehen könnte.

FRANK STOCKER

Tokios Aktienmarkt hat in den vergangenen zwei Jahrzehnten schon so manchen Weckruf gehört. Am Ende waren es dann jedoch meist nur kleine Strohfeder. «Die meisten Investoren sind inzwischen ziemlich genervt von der schlechten Wertentwicklung japanischer Aktien», sagt daher Klaus Kaldemorgen, Chef der Fondsgesellschaft DWS, einer Tochter der Deutschen Bank. «Die meisten haben inzwischen japanische Aktien verkauft.»

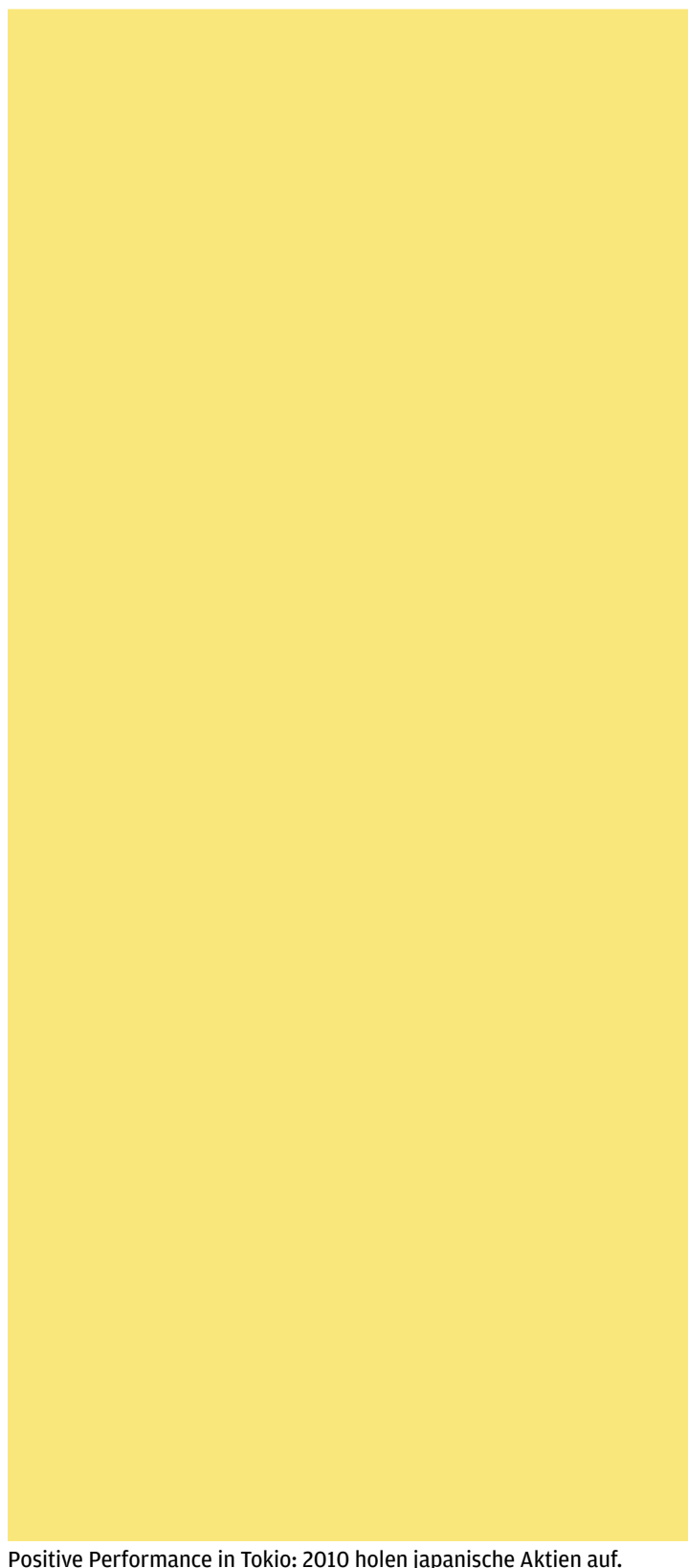
Pluspunkt China

Genau hierin könnte jetzt aber eine Chance liegen. Denn nach wie vor ist Japan die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und To-

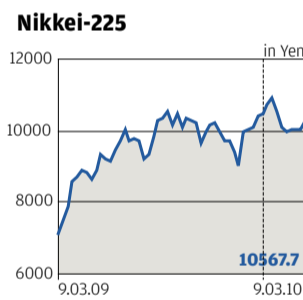
Die Firmen, welche die höchsten Dividenden auszahlten, zogen allen anderen davon.

kios Börse nach Marktkapitalisierung immer noch die Nummer zwei hinter New York. Einen solchen Finanzplatz ganz aussen vor zu lassen, ist für die meisten institutionellen Anleger kaum möglich. Mancher hat daher auch in den vergangenen Monaten schon wieder zugegriffen.

Dazu beigetragen hat auch, dass sich der Nikkei 225 Index im vergangenen Jahr deutlich schlechter entwickelte als die meisten anderen grossen Indizes. Dies hing damit zusammen, dass Japans exportorientierte Wirtschaft besonders stark von der Rezession betroffen war. Seit Anfang Dezember



Positive Performance in Tokio: 2010 holen japanische Aktien auf.



2009 hat Tokios Börse jedoch deutlich aufgeholt. Offenbar setzten viele Investoren damals darauf, dass der Nachzügler zu den anderen aufschliessen wird.

Es hat sich aber auch das Bild von Japans Wirtschaft gewandelt. Die Exportorientierung gilt inzwischen als Vorteil, denn der Hauptabnehmer, China, boomt bereits wieder. «Wir erwarten, dass die chinesische Wirtschaft ihr schnelles Wachstum beibehält und dies die japanischen Exporte unterstützt», sagt Kiichi Murashima von der Citigroup. Und daher hat er seine Prognose für das Wachstum in diesem Jahr soeben von 1,3 auf 2,1% erhöht. Ähnliches gilt für die meisten anderen Beobachter. Morgan Stanley geht von einem Plus von 1,8 statt 0,4% aus. Bob Doll, Aktienstrategie der US-Fondsgesellschaft BlackRock, gibt daher japanischen Aktien sogar den Vorzug gegenüber europäischen.

Langfristig lauern Gefahren

Ein weiterer Punkt, der für japanische Aktien spricht, ist die Entwicklung des Yen. «Ein sinkender Yen-Kurs ist traditionell gut für japanische Aktien», sagt Kaldemorgen. Tatsächlich verliefen Yen-Kurs und Tokios Börsen-Index in der Vergangenheit oft erstaunlich diametral - stieg der Yen, sanken die Kurse. In den vergangenen anderthalb Jahren hat der Yen stark aufgewertet, sodass sich dieser Trend nun wieder umkehren könnte.

Kaldemorgen sieht daher an Japans Börse ein Potenzial von 20 bis 30%. Allerdings warnt auch er vor allzu viel Euphorie. Denn er sieht ein Engagement im Land der aufgehenden Sonne vor allem als

Trade, als kurzfristige Chance auf Sicht von sechs bis neun Monaten. Langfristig sieht er deutlich mehr Gefahren. Diese rühren vor allem von der Alterung der Gesellschaft her; in der Folge sinken seit Jahren die Sparquoten der Japaner, da sie das Geld im Alter benötigen. Dies hätte gravierende Auswirkungen für die Finanzierung des japanischen Staatshaushaltes. Denn bisher ist es für den Finanzminister kein Problem, immer neue Schulden aufzunehmen: Japanische Sparer kaufen die Schuldtitel.

Unbedingt absichern

Mit dieser bequemen Lage könnte es für Japan jedoch bald vorbei sein. Kaldemorgen glaubt, dass Japan schon Ende dieses Jahres auf ausländische Kredite angewiesen sein könnte. Dann würden höchstwahrscheinlich die Zinsen steigen, die Regierung könnte also nicht mehr so günstig zu neuen Krediten kommen.

Mittelfristig steht das Land also vor neuen Turbulenzen. Wer als Anleger aber dennoch auf die kurzfristigen Chancen für einen Kursauftrieb setzen will, sollte dies auf jeden Fall währungsgeichert tun, denn sonst geht die Wette nicht auf - wenn die Kurse in Japan zwar steigen, aber gleichzeitig der Wert des Yen fällt, wird daraus ein Nullsummenspiel. Wer dagegen so viel Mut, hat auch auf Einzeltitel zu setzen, sollte es einmal mit einer Dividendenstrategie versuchen. Traditionell zahlten japanische Firmen zwar nur geringe Dividenden. Dies hat sich jedoch in den vergangenen Jahren deutlich geändert.

So schlecht japanische Aktien in den vergangenen Jahren insgesamt abschnitten: Jene Unternehmen, die die höchsten Gewinnbeiträge auszahlten, zogen allen anderen davon. Zu diesen Unternehmen gehören beispielsweise Takeda Pharmaceuticals, Daiichi Sankyo oder Ricoh. Allerdings sollten Anleger bei Einzelinvestments stets die höheren Risiken abwägen, die sich für sie daraus ergeben können.