

Die Bullen vom Bosphorus

EMERGING MARKETS Die Türkei entwickelt sich wirtschaftlich rasant. Der Boom bietet enorme Chancen. Doch Investitionen in das Schwellenland sind nichts für Anleger mit schwachen Nerven.

THOMAS SEIBERT, ISTANBUL

Die Stadt ist eine einzige Baustelle. Kipper und Betonlaster verstopfen die Durchgangsstrassen Istanbuls. Risikofreudige Unternehmer ziehen gleich mehrere Komplexe aus Wohnsiedlungen, Einkaufszentren und Hotels hoch. Selbst tief unter dem Wasser des Bosphorus wird gegraben und gebaut: Das milliardenschwere Marmaray-Bahnprojekt soll den europäischen mit dem asiatischen Teil der 15 Millionen-Metropole verbinden und nach Fertigstellung mehrere Zehntausend Menschen pro Stunde von einem Erdteil in den anderen bringen.

Entlastung soll es auch über der Erde geben. Die beiden Flughäfen von Istanbul sind trotz kürzlich erfolgter Erweiterungen und Modernisierungen so überlastet, dass die Regierung über den Bau eines dritten Airports in der Stadt nachdenkt.

Der Boom hat auch die Börse ergriffen: Die Kurse in Istanbul haben seit Jahresbeginn um fast 30 Prozent zugelegt, mehrere Ratingagenturen haben ihre Noten für die Türkei vor Kurzem hochgestuft. Wäre das Land heute schon EU-Mitglied, besässe es die sechstgrösste Volkswirtschaft der Union. Mitglied in den G20 ist es bereits. Dabei stand das Land erst vor knapp zehn Jahren vor dem Staatsbankrott, als reihenweise Banken pleitegingen und die Wirtschaft um fast 10 Prozent schrumpfte.

Fast jedes zweite Elektrogerät in europäischen Haushalten kommt heute aus der Türkei.

Die Türkei ist heute Lichtjahre von den damaligen Zuständen entfernt. Sie ist stabiler, wohlhabender und selbstbewusster – und sie hat erstmals in der Geschichte des Landes einen wachsenden Mittelstand, der nicht nur einen riesigen Nachholbedarf an Autos, Wohnungen und Haushaltsgeräten hat, sondern auch das Geld, sich zumindest einige Träume des bürgerlichen Wohlstands zu erfüllen.

Ein Paradies ist die Türkei aber trotzdem nicht. Die Aufwärtsbewegung ist nicht zuletzt deshalb so atemberaubend, weil sie von einem sehr niedrigen Sockel aus begann. Zudem bleibt sie auf absehbare Zeit ein Schwellenland mit allen damit verbundenen Risiken für Investoren. Anleger brauchen starke Nerven. Doch die Aussichten sind gut. Zwischen der Krise

Flagge auf einer Bosphorus-Brücke: Die Türkei gibt sich selbstbewusst. Im laufenden Jahr wird das Land 8 Prozent wachsen.

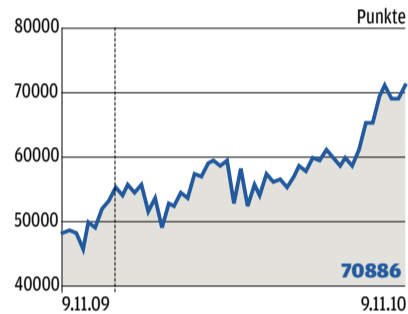
von 2001 und dem Jahr 2010 liegt ein vom Internationalen Währungsfonds erzwungenes Reformpaket, das dem Land half, seine hohe Verschuldung abzubauen, alte Strukturen zu modernisieren und wettbewerbsfähiger zu werden. Als vor zwei Jahren im Westen das grosse Bankensterben begann, geschah in der Türkei nichts. Kein einziges türkisches Geldhaus musste aufgeben.

Auch wenn die stark von Exporten nach Europa abhängige Türkei die Krise spürte, kehrte sie schnell auf den Wachstumspfad zurück. Mit einem Wachstum von 11 Prozent im ersten Halbjahr liess das Land die Europäer weit zurück. Nach Einschätzung des IWF wird die Wirtschaft 2010 knapp 8 Prozent wachsen. Seit der Krise von 2001 hat sich das Bruttoinlandsprodukt mehr als verdoppelt. Ausländische Direktinvestitionen von bis zu 20 Milliarden Dollar im Jahr zeugen von einem gestiegenen Vertrauen der Anleger, das nicht zuletzt auf den stabilen politischen Verhältnissen in Ankara beruht.

Konsequente Regierung

Bis zum Jahr 2002 gaben sich in der Türkei kurzlebige Koalitionsregierungen die Klinke in die Hand, deren Lebensspanne meist nicht für planvolles wirtschaftliches Handeln ausreichte. Die Regierungsübernahme der islamisch geprägten AKP von Ministerpräsident Recep Tayyip Erdogan vor fast genau acht Jahren änderte das. Die stabile Einparteieregierung

Börse Türkei: ISE-100-Index



hielt sich strikt an die Vorgaben des IWF und konnte es sich leisten, auch über den Tag hinaus zu planen. Sie reformierte die früher stark inflationsgeplagte Währung, leitete das grösste Privatisierungsprogramm in der Geschichte des Landes ein und schlug einen liberalen Kurs ein, der von politischen Reformen im Rahmen der EU-Bewerbung flankiert wurde.

Der Erfolg ruht auf drei Säulen: Dem Export, dem Standortvorteil der Türkei als regionaler Basis für internationale Unternehmen und der wachsenden Inlandnachfrage. Bei den Ausfuhren hat sich besonders die Automobilindustrie zu einem wichtigen Motor des Aufschwungs entwickelt. Weltunternehmen wie Fiat oder Toyota lassen in der Türkei jährlich rund 800 000 Wagen für den internationalen und den türkischen Markt bauen, Renault fertigt ab dem kommenden Jahr im nordwesttürkischen Bursa die Elektroversion des Fluence.

Auch im Elektronikbereich spielt die Türkei als Fertigungsstandort für Europa eine grosse Rolle. Etwa jedes zweite Elektrogerät in europäischen Haushalten – vom Kühlschrank bis zum Flachbildfernseher – stammt heute aus der Türkei. Die Textilbranche als angestammte türkische Exportbranche rundet das Bild ab.

Grosse interne Unterschiede

Neben der Rolle als Produktionsstandort hat sich die zwischen Ost und West strategisch günstig gelegene Türkei als regionaler Stützpunkt für international agierende Unternehmen einen Namen gemacht. Der deutsche Süssewarenhersteller Haribo ist eine der Firmen, die von der Türkei aus die ganze Nahostregion betreiben. Weltfirmen wie Microsoft und Coca-Cola halten es ähnlich. Inzwischen gibt es mehr als 23 000 Unternehmen mit ausländischer Beteiligung im Land.

Sorgen bereiten die hohe Arbeitslosigkeit von rund 10 Prozent, das Aussenhandelsdefizit, die Korruption sowie die beträchtlichen Ungleichgewichte in der regionalen Entwicklung. Während westliche Landesteile wie die Region Istanbul für sich genommen problemlos EU-fähig wären, hinkt der verarmte Osten des Landes weit hinterher. Der immer wieder aufflammende Kurdenkonflikt schreckt weiterhin viele Investoren ab: Erst kürzlich verübte ein Selbstmordattentäter einen Anschlag auf eine Polizeieinheit im Zentrum Istanbuls.

AKTIEN-TIPP



Andreas M.E. Lusser
The Screener Investor Services, Zürich

Philip Morris (PM): Kaufen
Mag sein, dass man den Dollar und andere Geldscheine bald rauchen kann. In der Zwischenzeit verdient man mit dem Rauchen aber noch so

manchen Geldschein. Philip Morris International kontrolliert rund 15 Prozent des Welt-Tabak-Volumens ausserhalb der USA, zahlt eine attraktive, soeben wieder erhöhte Dividende, welche vielen Obligationencoupons vorzuziehen ist, und weist eine attraktive Bewertung auf. **Risiko:** Philip Morris ist ein defensiver, geografisch breit diversifizierter Wert, der praktisch einem Welt-Währungsmix ohne Dollar entspricht. Dank einem extremen Cashflow bei gleichzeitig tiefen Zinsen ein Fels in der Brandung.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	105
Dividendenrendite (in Prozent)	4,3
Ausschüttungsquote (in Prozent)	50
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	11,6
Performance 2010 (in Prozent)	24

Imperial Tobacco (IMT): Kaufen

Die Nummer vier der Tabak-Welttrangliste besticht durch ihr tiefes Kurs-Gewinn-Verhältnis und eine attraktive Dividende. Konzernchef Alison Cooper kann sich freuen: Am 2. November verkündete er einen saftigen Gewinnanstieg und die Erhöhung der Dividende um 15 Prozent. Nach getaner Arbeit kann er sich nun beim Konsum eines Konzernproduktes entspannen.

Risiko: Auch die britische Imperial Tobacco ist geografisch breit präsent und verfügt über ein diversifiziertes Markenportfolio. Die leeren Staatskassen in Grossbritannien und den USA, kombiniert mit der moralischen Angreifbarkeit von Tabakkonzernen, bergen mittelfristig ein gewisses Plünderungsrisiko.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	34
Dividendenrendite (in Prozent)	4,8
Ausschüttungsquote (in Prozent)	41,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013	8,6
Performance 2010 (in Prozent)	7

KT & G (A033780): Kaufen

Auch im Osten kann man sich dem Zeitgeist nicht ganz entziehen. Aus dem Kürzel der ehemals staatlichen Korea Tabak und Ginseng Corporation wurde mit der Privatisierung schlicht der Firmennamen gemacht und zu «Korea Tomorrow and Global» uminterpretiert. Glücklicherweise

konnte sich Konzernchef Young-jin Min auch wichtigeren Aufgaben widmen und das Geschäftsvolumen konsistent ausbauen. Bewertung und Dividendenrendite sind interessant.

Risiko: Der Fokus auf Korea, Russland und China macht die Aktie trotz tiefem Beta deutlich riskanter als die Vergleichswerte der grossen westlichen Konkurrenten.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	8,2
Dividendenrendite (in Prozent)	4,5
Ausschüttungsquote (in Prozent)	47
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	10,4
Performance 2010 (in Prozent)	8

www.thescreener.com.

The Screener ist Spezialist für unabhängige Aktienbewertungen und beurteilt Aktien, Branchen und Märkte weltweit. Die Analysefirma greift dabei auf öffentlich zugängliche Daten zurück und verarbeitet diese mit mathematischen Modellen zu Ratings und Analysen. Diese finden unter anderem bei Vermögensverwaltern und institutionellen Anlegern Verwendung. Die Unternehmensleitung von The Screener ist selber nicht in die oben vorgestellten Werte investiert. Das Unternehmen unterhält Büros in Nyon und Zürich.

BÖRSENAUSBLICK

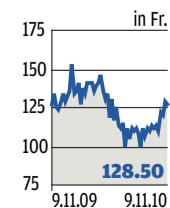
Vermögensverwalter im Rampenlicht

Der Schweizer Aktienmarkt dürfte weiter von der Rally profitieren, welche durch die expansive Geldpolitik in den USA ausgelöst wurde. Die Analysten der Bank Sarasin sehen den Swiss Market Index auch auf mittlere Frist steigen.

Mittwoch, 10. November Der Schweizer Zementriese **Holcim** legt am Mittwoch die Zahlen für die ersten neun Monate vor. Erst diese Woche stuften die Analysten der Zürcher Kantonalbank die Aktie auf «Übergewichten» hoch – dies, weil sie zunehmend Chancen für Kursverbesserungen sehen. Nach den verhaltenen 3.-Quartals-Ergebnissen der indischen Tochtergesellschaft ACC könne Holcim nämlich jetzt eher positiv überraschen, so die ZKB. Seit Jahresanfang ist der Aktienkurs allerdings um 18 Prozent gesunken.

Swiss Life N

Ebenfalls am Mittwoch publiziert der grösste Schweizer Lebensversicherer **Swiss Life**, Ergebnisse zu seinem dritten Quartal. Analysten des Brokers Helvea gehen von leicht weniger Wachstum aus, verglichen mit den 1.-



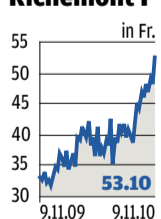
Richemont-CEO Johann Rupert wird die 1.-Halbjahres-Zahlen vorlegen.

Halbjahres-Zahlen des Jahres 2010. Helvea gibt trotzdem eine positive Empfehlung zur Aktie und schätzt, dass der Bruttogewinn in den ersten neun Monaten bei 352,9 Millionen Franken zu liegen kommt. Das wären 1,4 Prozent weniger als im Jahr zuvor. Seit Jahresanfang stieg die Aktie 18 Prozent.

Donnerstag, 11. November Die **Banque Cantonale Vaudoise** stellt ihre 3.-Quartals-Zahlen vor. Helvea gibt eine neutrale Empfehlung zur Aktie und schätzt, dass der Bruttogewinn in den ersten neun Monaten bei 352,9 Millionen Franken zu liegen kommt. Das wären 1,4 Prozent weniger als im Jahr zuvor. Seit Jahresanfang stieg die Aktie 18 Prozent.

Freitag, 12. November Der Luxusgüterkonzern **Richemont** legt seine 1.-Halb-

Richemont I



NESTOR

jahres-Zahlen vor. Die Herstellerin von Cartier-Schmuck und Montblanc-Füllern profitiert weiter von der hohen Nachfrage in Asien. Entsprechend ist die Aktie seit Jahresanfang um knapp 50 Prozent gestiegen. Die

Analysten der Neuen Zürcher Bank raten, die Aktie zu kaufen, und setzen das Kursziel bei 60 Franken (aktuell: 51 Franken). Das Management der Schweizer Privatbank **Julius Bär** wird am Freitag einen Zwischenbericht abgeben. Die Bank Vontobel bestätigte ihre Empfehlung «Halten» für die Aktie, erhöhte aber das Kursziel von 36 Franken auf 40 Franken. Wegen des Steuerabkommens zwischen Deutschland und der Schweiz sehen die Analysten geringere Unsicherheiten für die Aktie. Den Vontobel-Analysten zufolge ist Julius Bär eine der Banken, die am meisten vom Abkommen betroffen ist.

Gleichentags plant auch der Entwickler von luxuriösem Wohneigentum **Peach Property Group** den Börsengang an der SIX Swiss Exchange (siehe Artikel auf Seite 32). Und die Schweizerische Nationalbank wird einen Zwischenbericht zu den letzten

neun Monaten veröffentlichen. Im Brennpunkt des Interesses stehen mögliche weitere Verluste auf den Währungsreserven.

Montag, 15. November Die Vermögensverwaltungsgesellschaft **GAM** wird am Montag einen Zwischenbericht der Geschäftsleitung vorlegen. Seit Jahresanfang ist die Aktie der Gesellschaft, die sich letzten Herbst von der Bank Julius Bär abgespalten hat, um 21 Prozent gestiegen. Analysten der amerikanischen Bank Citi geben für die GAM-Aktie die Empfehlung «Halten» mit einem Kursziel von 15 Franken. Dies stimmt mit dem aktuellen Aktienwert überein.

Dienstag, 16. November Die **UBS** lädt zum Investor Day. Dort erwarten die Anleger, mehr zum neuesten Stand der Geschäfte zu erfahren. Die Analysten der ZKB bezeichneten den Ergebnisausweis der Grossbank im 3. Quartal als «insgesamt enttäuschend». Die Analyseabteilung der Zürcher Kantonalbank erwartet nun, dass die UBS am Investorentag diese Scharte wieder auswetzen und eine positive Stimmung verbreiten möchte. Die Konsensschätzung der Analystengemeinde könnte dann womöglich steigen, so die ZKB. (is)