

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: **Swissquote / Schweizer Aktien / Kakao / Immobilienblase in China**

## Liebe Anleger

Das Image vieler Banken gilt als verstaubt. In ihrem Inneren ist es zumeist kühl und gespenstisch ruhig. Gespräche finden, wenn überhaupt, mit gedämpfter Stimme statt. Nun beweisen die Mitarbeiter der Online-Bank **Swissquote**, dass es in einer Bank auch sehr laut und äusserst lebendig zu und her gehen kann. Als Teufel, Rocker oder Revolutionäre verkleidet, tanzt die Belegschaft in einem kürzlich auf der Internet-Plattform Youtube hochgeladenen Video durch den Swissquote-Hauptsitz und wirbt so für Neukunden. Übrigens: Wer genau hinsieht, soll hinter einer der Masken auch den Swissquote-CEO Marc Bürki erkennen können.

Ungleich ernster zur Sache geht es derzeit an den Aktienmärkten. Denn dort scheint so mancher Anleger wieder Morgenluft zu wittern. Denn viele SMI-Firmen melden reihenweise hohe und rekordhohe Quartalsgewinne, die sich beim zweiten Hinsehen oft als Luftnummer entpuppen. Doch tatsächlich ist die Liste der Kaufargumente für **Schweizer Aktien** lang: Die Weltwirtschaft scheint sich zu erholen, schlanke Unternehmensstrukturen, intakte Margen, volle Auftragsbücher und vorerst niedrige Zinsen.

Euro-Zerfall und Bankenpleiten? Was kümmern schon die Schlagzeilen vom Juni. Doch ein Blick auf die zukunftsbezogenen Indikatoren könnte sich lohnen: Die wichtigsten OECD- und ECRI-Frühindikatoren zeigen nach unten, der US-Häusermarkt ist genauso im Eimer wie der Jobmarkt. Leere Staatskassen, vor der Pleite stehende Bundesstaaten und Kommunen, auslaufende Konjunkturprogramme und sparende Konsumenten dürften in den kommenden Monaten die Fantasie begrenzen. Und wenn wir die Brände in Russland und die damit verbundenen spekulativen Preissteigerungen bei einigen Agrarprodukten nicht hätten, gäbe es sogar noch mehr Anzeichen für eine Deflation.

Die Spekulationen beim Weizenpreis treiben auch die Preise von anderen Soft Commodities in die Höhe. Ganz anders sieht es beim Kakao aus. Der **Kakaopreis** befindet sich derzeit auf einem Zwei-Monats-Tief. Der CEO des Schokoladenherstellers Barry Callebaut sieht in diesem engen und begrenzten Markt dringenden Handlungsbedarf, um das Volumen und die Qualität im Kakaomarkt zu steigern. Es werde jedoch nicht einfach sein, neue Anbauflächen zu erschliessen. Zudem wird der Kakao stark von Spekulanten geprägt. Einzelne Hedge-Fonds kontrollieren bereits über 5% des Marktes. Dies macht die Märkte volatil, und die Schokoladenproduzenten können die Preise kaum prognostizieren. Auch Folgen für die Combined Cocoa Ratio (kombinierter Verkaufspreis von Kakao-Butter und Kakaopulver im Verhältnis zum Kakaobohnenpreis) und ein damit verbundener Margendruck sind nicht auszuschliessen. Positiv ist für Barry Callebaut und Co aber, dass der Appetit auf Schokolade weltweit noch immer wächst. Denn in den Schwellenländern steigt der Wohlstand, und die dortigen Essgewohnheiten verändern sich.

Dabei könnte so manchem Anleger der Appetit auf Süßes bald vergehen. Denn niemand weiss, wie gross die chinesische **Immobilienblase** wirklich ist und welche Folgen ein Crash mit sich bringen könnte. Die Regierung vertuscht das Ausmass, auf die Kreditausleihungen chinesischer Banken ist wenig Verlass. Die «South China Morning Post» (SCMP) versuchte nun eine Annäherung. Es wurden nicht die Neubautenstatistiken der Regierung mit den Arbeitsvolumen der Bauindustrie multi-

pliziert, sondern bei den Stromversorgern nachgefragt. Wenn die Zähler nicht rotieren, so die Logik, steht das Appartement leer.

Das Resultat: Mindestens 64,5 Mio Wohnungen und Häuser stehen in China leer. Das ist etwa das Sechsfache des US-Leerbestandes auf dem Höhepunkt des Immobilienbooms. Wie das chinesische Finanzsystem das stemmen soll, ist offen – die meisten Wohnungen sind nicht kreditfinanziert und deshalb schrumpfen wohl die Privatvermögen. Pessimisten rechnen aber mit sozialen Unruhen, (auch) weil die Käufer von Immobilienhaien in «todsichere» Anlagen gelockt worden waren. Die SCMP gilt übrigens als verlässliche Quelle – allerdings nur die Online-Ausgabe und die im Ausland erhältliche Ausgabe. Den festlandchinesischen Lesern wurde diese Nachricht nicht zugemutet.

Bis zur nächsten Woche, Ihr

**John Dow**

@ johndow@handelszeitung.ch  
twitter.com/john\_dow

# Weizenhändler unter Verdacht

**ROHSTOFFE** Spekulanten sollen am Preisanstieg beim Weizen schuld sein. Doch auch die Hitzewelle in Osteuropa macht Getreide teurer.

FRANK STOCKER

Es sah so aus, als sei der Zenit überschritten: Doch dann kletterte der Weizenpreis an den Warenterminbörsen erneut über 7 Dollar je Scheffel (27,2155 kg). Damit ist der Preis innerhalb von fünf Wochen um über 50% gestiegen – eine Preisrally, wie sie auch für die Rohstoffmärkte ungewöhnlich ist: An der Terminbörse in Chicago erlebte der Weizenpreis im Juli den stärksten Monatsanstieg seit 60 Jahren.

Der Grund für die Verteuerung des Getreides liegt in Osteuropa: Aufgrund der lange anhaltenden Hitze in weiten Teilen Russlands, Kasachstans und der Ukraine fällt dort die Ernte in diesem Jahr deutlich geringer aus als in den Vorjahren. Der International Grains Council, eine zwischenstaatliche Organisation, die den Getreidehandel beobachtet, hat daher seine Ernteproggnose für diese Saison um 13 auf 651 Mio t gekürzt. Andere Stellen wie das US-Landwirtschaftsministerium (USDA) kommen auf ähnliche Zahlen. Damit läge die weltweite Ernte fast 4% unter dem Vorjahr.

### Unsichere Ernte treibt Preis an

Der Grossteil der Einbussen geht dabei auf Osteuropa zurück. Allein in Russland dürften 9 Mio t fehlen, in der Ukraine und Kasachstan weitere 4 Mio t. Russland versuchte zwar die Weltmärkte zu beruhigen, indem die Regierung alle Befürchtungen von Exportbeschränkungen zurückwies. Trotz der geringeren Ernte seien die Lager voll, die Exporte liefen wie gewohnt weiter. Dies führte auch zu einem kurzfristigen Rückgang der Preise an den Terminmärkten. Doch dann ging es wieder aufwärts. Viele Marktteilnehmer zwei-

Die schlechte Weizenernte spielt Spekulanten in die Hände, denn bei kleinen Märkten können wenige Teilnehmer den Preis explodieren lassen.

feln an der Verlässlichkeit der russischen Beteuerungen. Hinzu kommen weitere Unsicherheiten. «Wie die Ernte in Australien ausfallen wird, ist beispielsweise derzeit noch völlig unklar», sagt Torsten Dennin, Rohstoffexperte bei der Altria Group. «2008, als die Preise schon einmal explodiert waren, waren die schlechten Erntezahlen von dort ebenfalls ein Argument für den Auftrieb.»

Von den damaligen Preisniveaus sind die Märkte glücklicherweise noch weit entfernt. Damals stieg der Weizenpreis in der Spitze bis über 12 Dollar je Scheffel. In der Folge kam es in vielen Ländern sogar zu Hungeraufständen. Damals wie heute werden für die steigenden Preise jedoch nicht nur die Widrigkeiten des Wetters verantwortlich gemacht. In der Kritik stehen auch spekulative Investoren, die den Preis angeblich beeinflussen. Spekulanten sind einerseits unabdingbar, damit eine Warenterminbörse funktionieren kann. Denn hier sichern sich die Produ-

zenten gegen Preisschwankungen ab, und dies geschieht, indem ihnen Investoren das Risiko abnehmen. Nimmt andererseits die Zahl der spekulativen Anleger überhand, so kann sich ein Preismarkt bilden, der kaum noch etwas mit dem realen Verhältnis von Angebot und Nachfrage zu tun hat.

Tatsächlich liegt für Frank Schallenberg, Rohstoff-Experte bei der Landesbank Baden-Württemberg, der aktuelle Weizenpreis auch bereits ein gutes Stück über

### Trotz der dürftigen Ernte steckt in den hohen Weizenpreisen viel Fantasie.

dem Niveau, das aufgrund des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage angemessen wäre. Dennoch: «Die Spekulanten springen hier lediglich auf einen vorhandenen Trend auf», sagt er. Sie machen ihn also nicht. Dazu sei der Markt auch

schlicht zu gross. Zwar ist der Wert der Weltjahresproduktion von Weizen (rund 175 Mrd Dollar) schon deutlich geringer als bei Rohöl (ca. 2400 Mrd Dollar). Dennoch handelt es sich noch um eine Größenordnung, bei der einzelne Spekulanten, oder auch mehrere, schlicht nicht genug Geld aufbringen können, um den Markt wirklich auf den Kopf zu stellen.

### Viel Luft im Weizenpreis

Anders mag das schon bei kleineren Märkten aussehen. «Je enger der Markt, desto grösser der Einfluss der Spekulanten», sagt Schallenberg. Bestes Beispiel hierfür ist Kakao. Hier ist die Weltjahresproduktion gerade mal noch etwa 10 Mrd Dollar wert. Und hier war es in den vergangenen Wochen auch zu einer Einflussnahme durch Spekulanten gekommen, die als Marktmanipulation bezeichnet werden kann. Denn der britische Geschäftsmann und Hedge-Fonds-Manager Anthony Ward kaufte zuletzt rund 7% des

Kakao marktes auf und trieb so den Preis auf ein 33-Jahre-Hoch.

Dabei hatten 2008 bei der Ölpreishaussage, als der Preis je Barrel bis fast auf 150 Dollar gestiegen war, Aufsichtsbehörden und Politiker eine Einschränkung der Spekulation an den Warenterminbörsen in New York und Chicago gefordert. Inzwischen wurden die entsprechenden Pläne jedoch deutlich abgeschwächt oder sind völlig in der Versenkung verschwunden.

Anleger und Konsumenten müssen wohl damit leben, dass es bei den Preisen für Öl, Metalle oder auch Agrarrohstoffe immer wieder zu Übertreibungen kommt, wie sie derzeit beim Weizenpreis zu beobachten sind. Immerhin sagt Frank Schallenberg voraus, dass diese Hausse von kurzer Dauer sein wird. «Da ist viel heisse Luft drin», glaubt er. Der Preis werde bald schon wieder runterkommen.

### MEHR ZUM THEMA

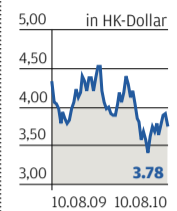
• Weizen ist zu teuer: Analysten erwarten Preisrückgang. **Seite 26**

### AKTIEN-TIPP

## Nicht nur im Sommer reizvoll: Wasser-Anlagen



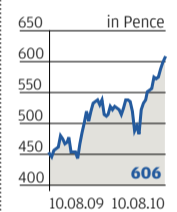
ANDREAS M. E. LUSSER



**Guangdong Investment Ltd. (270): Kaufen**  
Die Wasserversorgung der Regionen Hongkong, Shenzhen and

Dongguan sicherzustellen, ist eine logistische Herausforderung und gleichzeitig eine konstante Cash-flow-Quelle für die Guangdong Investment Holding. Diese konnte damit einen breiten Strauss an Beteiligungen an Kraftwerken, Brücken, Einkaufszentren und Hotels erwerben, welche heute ein inhaltlich diversifiziertes, regional konzentriertes Portfolio bilden. Im Vergleich zu anderen Aktien der Region ist Guangdong Investment vernünftig bewertet. **Risiko:** Die Breite der Investments macht eine externe Beurteilung der Substanz schwierig und ein Investment risikant.

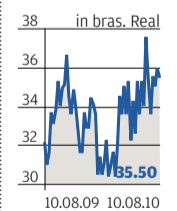
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.2
Dividendenrendite (in %)	3.5
Ausschüttungsquote (in %)	29
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	8.4
Performance 2010 (in %)	-14



**Pennon Group (PNN): Kaufen**  
Wasser, Entsorgung und Recycling sind die Standbeine der englischen Pen-

nnon Group. Sie liefert täglich 420 Mio l Frischwasser an ihre Kunden im Südwesten Englands und klärt die Hälfte davon als Abwasser. Beim Kehrlicht erzielt Pennon mittlerweile 40% des Ertrages aus der eigentlichen Abfallnutzung wie beispielsweise in Form von Strom. Dank kleineren und grösseren Übernahmen konnte die Gruppe seit der Liberalisierung 2001 erfolgreich Marktanteile gewinnen. Finanziell sind Bewertung und Rendite aktuell attraktiv. **Risiko:** Die klassische Renditeanlage unterliegt neben dem Zins- und Währungsrisiko auch stark regulativen Einflüssen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.4
Dividendenrendite (in %)	4.5
Ausschüttungsquote (in %)	46
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2014	10
Performance 2010 (in %)	10



**SABESP (SBSP3): Kaufen**  
Der Sommer ruft die Bedeutung einer einwandfreien Wasserversorgung wieder

aktiv ins Bewusstsein. Die brasilianische Sabesp versorgt über 25 Mio Menschen in der Region von São Paulo mit Trinkwasser und klärt deren Abwasser mit einem Leitungsnetz, welches gleich mehrmals um die Erde reichen würde. Finanziell erwirtschaftet der halbstaatliche Versorger solide und wachsende Renditen zu einem attraktiven Preis. **Risiko:** Das Geschäftsmodell ist in hohem Grade stabil, unterliegt jedoch signifikanten regulativen Risiken in einem Land mit politisch sensiblen Wasserpreisen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	4.7
Dividendenrendite (in %)	4
Ausschüttungsquote (in %)	15
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2014	4
Performance 2010 (in %)	3

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com