

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Klage wegen Alcon / Googles Zukunft / Fonds / Manchester United

Liebe Anleger

Grosse Unzufriedenheit herrscht derzeit bei den Minderheitsaktionären von **Alcon**. Sie haben eine Sammelklage gegen **Nestlé, Novartis**, Alcon und die Verwaltungsräte von Alcon eingereicht. «Die Minderheitsaktionäre sind befremdet über das schäbige Angebot, das Novartis ihnen unterbreitet», ist in der Medienmitteilung der New Yorker Anwaltskanzlei Labaton Sucharow LLP zu lesen. Das Angebot, ihre Alcon-Aktien zu übernehmen, liegt rund 18% unter dem Angebot, welches Novartis für den 52%-Anteil von Nestlé bezahlt. Für die Fonds und Hedge-Fonds sei dies unfair, weil Novartis zwei Gruppen von Alcon-Aktionären – Nestlé und den Minderheitsaktionären – zwei verschiedene Preise für dasselbe Produkt offeriert. Mit der Sammelklage wollen die Kläger die vollständige Fusion von Alcon mit Novartis verhindern.

Von der Gegenwart in die Zukunft. Wir schreiben das Jahr 2015. Die Handywelt wird durch zwei grosse Unternehmen beherrscht: **Google** mit seiner offenen Plattform, der Kontrolle über das Betriebssystem und einem Marktanteil von 95% und **Apple** mit einer eigenen, geschlossenen Plattform mit 5%. Erst letzte Woche schmetterte die oberste

US-Regulierungsbehörde den von Apple erhobenen Vorwurf der Monopolisierung der Handys ab. Immerhin muss Google jetzt den Browser vom Betriebssystem entbündeln und separat zugänglich machen. Einzelne Hersteller wie **Samsung, Motorola** oder **LG** sehen das als «Schritt in die richtige Richtung» an, zumal ihre Sprecher darauf verweisen, dass ihre Firmennamen noch auf der Innenseite erkennbar sind. Markten Experten halten das indes für einen unzweckmässigen Weg zur Kundenbindung. Vielleicht erkennen Sie die Protagonisten wieder: Ersetzen Sie Google durch **Microsoft** und drehen Sie die Jahreszahl um 20 zurück. Offene Plattformen, wie sie Microsoft und Google bereitstellen, sind laut Analysten gut für Marktanteile, doch sind geschlossene gut für die Gewinne. Mittelfristig hat Google die viel grösseren Chancen im Handymarkt, zumal die selbst verkauften Geräte die Einschränkungen bei den Netzbetreibern umgehen helfen und diese letztendlich zu reinen «Verbindungsverkäufern» machen.

Ach ja, und **Nokia**? Die werden sich anno 2015 wieder «erneuert» haben und verkaufen wie früher Gummistiefel (aktueller Marktanteil 42% dank des

boomenden Geschäfts in Indien). Das Stichwort «Klimawärmung» soll genügen – und der ehemalige Verkaufskanal und der starke Markenname sorgen für den Rest.

In Kürze lanciert der **Fondsverband SFA** eine nationale Kampagne, um das Fondswissen der Schweizer Investoren zu verbessern. Denn die Branche hat sich für dieses Jahr vorgenommen, zum Comeback anzusetzen, auch wenn sie in den letzten Jahren gegenüber den strukturierten Produkten und den indexnahen und börsengehandelten ETF arg ins Hintertreffen geriet. Jedoch liess die Rendite vieler Fondsprodukte im Vergleich zum Index zuletzt arg zu wünschen übrig. So mancher Anleger wunderte sich, wofür er seine Gebühren bezahlt, wenn es einem Fondsmanager nicht gelingt, den Markt zu schlagen. Doch die Branche verströmt Zuversicht und möchte sich, wohl auch über die zusätzliche Werbekampagne, ein Stück vom Liquiditätskuchen sichern. Für die Zuversicht der Fondsbranche gibt es Gründe. Bis zum Ausbruch der Krise nahmen die Volumen ständig zu. Noch im Dezember 2007 betrugen die Fondsvolumen 668 Mrd Fr., Ende Dezember 2008 waren es nur mehr 431 Mrd Fr. Bis

Oktober 2009 konnten die Fondsvolumen wieder auf 484,3 Mrd Fr. zulegen. Ob sie auf das alte Niveau zurückkehren können, wird wohl von mehr als dem Gelingen des Werbefeldzugs abhängen.

Laut englischen Medienberichten bahnt sich im britischen Spitzenfussball die nächste Blase an. Die Clubs hätten die Fernsehgelder und die Zuschauereinnahmen der nächsten Spielzeiten verpfändet, um die exorbitanten Spielergehälter zu bezahlen. Doch nun werden die Mittel knapp, und private Investoren bleiben aus. Der Spitzenclub **Manchester United** geht nun auch hier in die Offensive. Um den Finanzbedarf zu decken, begibt der klamme Club eine Anleihe über 500 Mio Pfund. Wohlwissend, dass dank der hohen Renditen derzeit eine äusserst grosse Nachfrage nach Junk Bonds besteht.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

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

Investoren treiben den Ölpreis hoch

ROHÖLMARKT Experten kritisieren die Spekulation mit dem gesuchten Rohstoff. Denn der Aufschwung der Wirtschaft wird dadurch gefährdet. Die Regulierer scheuen sich jedoch, klare Regeln einzuführen.

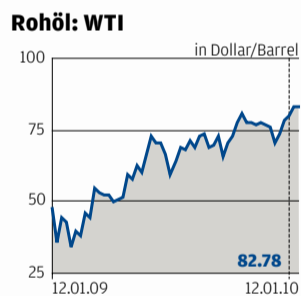
FRANK STOCKER

Man kann ihm nicht vorwerfen, er scheue Konflikte. Nachdem sich Gary Gensler vor einigen Jahren mit Fondsmanagern angelegt hat, verursacht er heute Ärger bei Investmentbanken wie Goldman Sachs, die mit Milliarden von Dollar beim Rohstoffhandel mitspielen und satte Gewinne mit Spekulationen auf den Ölpreis erzielen. Gensler ist Chef der US-Aufsicht für Warenterminbörsen (CFTC) – und kritisiert die ungebremste Spekulation mit Rohstoffen. Am liebsten würde er den Handel mit Optionen und Derivaten eindämmen. Für die Banken würde eine wertvolle Geldquelle versiegen. Firmen und Verbraucher dagegen würden um Milliarden entlastet, da sie den Konjunktur-Schmierstoff Öl besser kalkulieren könnten.

Absurde Preiskapriolen beim Öl

Der Rohölpreis schlägt immer häufiger absurde Kapriolen. In der vergangenen Woche stieg der Preis für Rohöl der Sorte WTI bis auf 83.53 Dollar je Barrel (159 l), den höchsten Wert seit 15 Monaten. Das scheint zwar auf den ersten Blick nachvollziehbar, da der frostige Winter den Verbrauch erhöht. Doch der Bedarf für Heizöl macht nur einen kleinen Teil der Erdölnachfrage aus. Und das Angebot an Rohöl ist deutlich grösser als die Nachfrage. Angebot und Nachfrage scheinen also kaum noch Einfluss auf den Preis zu haben. Den machen inzwischen die Investoren am Kapitalmarkt.

Das sehen auch immer mehr Finanzexperten so, obwohl sie Spekulationen lange eher positiv



Der Rohölpreis wird kaum mehr durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Denn die Reserven sind laut Experten heute so hoch wie nie.

bewerteten. Sie sorgten dafür, dass der Handel liquider und der Markt transparenter werde, hiess es, auf die Preise selbst hätten sie jedoch kaum Einfluss. Diese Sicht hat sich in den vergangenen Monaten drastisch gewandelt.

Jochen Möbert, Analyst bei der Deutschen Bank, hat nachgerechnet. Er hat die Preisentwicklung und die Positionen sogenannter nicht kommerzieller Händler am Rohölmarkt seit Anfang der 90er-Jahre zueinander in Beziehung gesetzt. Als nicht kommerzielle Händler gelten alle, die nicht für den eigenen, tatsächlichen Bedarf handeln, also meist Hedge-Fonds, Pensionsfonds, Banken und so weiter. Das klare Ergebnis: «Ein Einfluss der Spekulanten ist nachweisbar», so Möbert.

Unterschiedliche Interessen

Neuere Finanzmarktmodelle sehen den Grund in den unterschiedlichen Interessen von kommerziellen Händlern und Spekulanten. Erstere überlegen beim Kauf eines Rohölkontraktes, ob der Preis dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage entspricht. Sie kennen den Markt genau, da sie Teil desselben sind. Spekulanten dagegen machen sich darum kaum Gedanken. Vielmehr müssen sie nur darauf hoffen, dass ihnen jemand später ihren Kontrakt zu einem höheren Preis abkauft. Gehen sie davon aus, dann kaufen sie Rohöl auch dann, wenn der Kurs eigentlich weit vom fairen Preis entfernt ist – und treiben so das Preisniveau nach oben.

Rohstoffwetten waren 2009 wichtige Treiber für die Gewinne der Banken.

Auch die US-Regulierungsbehörde CFTC erkennt inzwischen diese Marktverzerrung. «Ich glaube, wir müssen ernsthaft erwägen, strikte Grenzen für Handelspositionen am Energiemarkt einzuführen», sagte Gensler bereits im Juli 2009. Spekulative Anleger sollten nur noch so lange mitmischen dürfen, wie ihr Anteil am Handel bestimmte Grenzen nicht überschreitet. Bis zum Herbst sollten

neue Limits eingeführt werden. Nichts jedoch ist passiert. Die Ungeduld vieler Marktbeobachter wächst. «Es ist einfach unglaublich, dass die Aufsichtsbehörde nichts unternimmt, obwohl sie das Problem identifiziert hat», ärgert sich Eugen Weinberg, Rohstoffexperte der Commerzbank. «Der Markt rennt von einer Übertreibung in die nächste.»

Kampf gegen starke Gegner

Doch die CFTC kämpft gegen starke Gegner. Die Banken haben kein Interesse an einer Regulierung. Gerade der ehemalige Arbeitgeber von Gensler, Goldman Sachs, verdient prächtig an Indexfonds, die auf Rohstoffe setzen. Dafür verfügt die Bank sogar über Ausnahmeregelungen. Schon bisher gab es für viele Agrarrohstoffe Handelsbegrenzungen, so, wie sie nun für den Rohölhandel diskutiert werden.

Würden nun Beschränkungen die Spekulation eindämmen und würden am Ende sogar diese Ausnahmeregelungen aufgehoben, so hätte es erhebliche Auswirkungen auf die Bilanzen der Banken. Gerade 2009 aber waren die Gewinne aus der Rohstoffspekulation ein wichtiger Treiber für die neuen Rekordgewinne. Und aus diesen werden schliesslich die Milliarden an Boni bezahlt.

Die Banken haben bei ihrem Kampf um ihr einträgliches Geschäft auch Verbündete innerhalb der CFTC. So warnte CFTC-Vorstandsmitglied Michael Dunn, dass der Markt abwandern könnte, wenn die USA einseitig Limits setzen. Ziel wäre dann wohl London. Ironischerweise drohen die Banken in England ebenso mit Abwanderung, wenn die Regierung dort ihre Bonussteuer einführt.

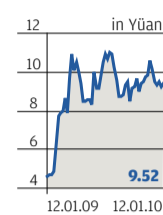
Derzeit heisst es, dass im Frühjahr eine strengere Regulierung eingeführt werden könnte. Aber wetten möchte darauf niemand. Zu stark scheinen Genslers Gegner. Und derweil rennt der Ölpreis wieder von Rekord zu Rekord.

AKTIEN-TIPP

Goldmine fest in Frauenhand

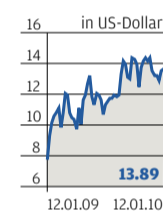


ANDREAS M. E. LUSSER



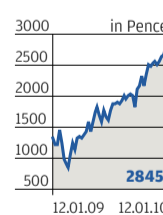
Kaum ein Konzern zeigt den Aufschwung Chinas im Rohstoffbereich besser als Zijin. 1992 noch ein Kleinunternehmen mit 76 Mitarbeitern in einem lokalen Bergwerk, zählt der Konzern heute zu den fünf grössten Goldförderern weltweit. Mit Indophil Resources übernimmt Zijin gerade – fast nebenbei – eines der bedeutendsten Kupferbergwerke in Australien. Der Kurs für die als «Most Competitive Company of China 2009» ausgezeichnete Gesellschaft ist noch immer attraktiv. **Risiko:** Abgesehen von der inhärenten Abhängigkeit vom Goldpreis ein vergleichsweise defensiver asiatischer Wert mit geringer Marktkorrelation.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	19.0
Dividendenrendite (in %)	2.1
Ausschüttungsquote (in %)	33.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	15.4
Performance 2010 (in %)	-4.0



Der Kurs des südafrikanischen Goldriesen konnte noch nicht von der Preisentwicklung der Edelmetalle profitieren. Mit neun Bergwerken in Afrika, Australien und Peru ist Goldfields geografisch breit diversifiziert, litt im letzten Quartal aber stark unter den Folgen seismischer Probleme in Südafrika. Dank der schlechten Zahlen und nominell hoher Produktionskosten ist die Aktie aktuell im Keller und bietet damit eine interessante Einstiegsgeschichte. Das mit den grossen Goldvorräten verbundene längerfristige Förderpotenzial ist im Kurs nur ungenügend eskomptiert. **Risiko:** Ein Investment mit hohen unternehmerischen und politischen Risiken.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	9.8
Dividendenrendite (in %)	2.4
Ausschüttungsquote (in %)	26.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10.7
Performance 2010 (in %)	0.0



Mit Cynthia Carroll als CEO amtiert bei Anglo American eine der wenigen Damen in der Männerdomäne der Bergwerkswelt – und dies mit grossem Erfolg. Von Kohle über Eisen, Kupfer und Zink bis hin zu Diamanten fördert der Konzern weltweit praktisch alles, was an festen Rohstoffen verwertet werden kann. Die Tochter Anglo Platinum ist mit 39% Marktanteil beim Platin gar weltweit marktführend. Trotz erfolgtem Kursanstieg ist die Bewertung noch immer attraktiv. **Risiko:** Der Konzern ist breit diversifiziert. Aufgrund der komplexen Beteiligungsstruktur eher geringe Transparenz.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	62.0
Dividendenrendite (in %)	0.0
Ausschüttungsquote (in %)	0.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7.0
Performance 2010 (in %)	1.0

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com