

Handelszeitung

Betreff: Hypotheken / Vorsorge / Hugh Hefner

Liebe Anleger

Und ewig sinken die **Hypothesen** – im 2. Quartal dieses Jahres sind die Baukredite gemäss dem Vergleichsdienst comparis.ch nochmals günstiger geworden. Bezahlten Schuldner im 1. Jahresviertel 2010 im Durchschnitt 2,5% Zins für eine 5-jährige Festhypothek, sank dieser Satz nun auf 2,3%. Ebenfalls 0,2 Prozentpunkte weniger kosteten die beim Publikum weiterhin sehr beliebten 10-jährigen Festhypotheken. Neben den Festhypotheken sind auch Liborhypotheken, die sich nach den aktuellen Geldmarktsätzen richten, mehr und mehr gefragt. All dies zeigt: Die Schweizer Kreditnehmer gehen derzeit – bewusst oder unbewusst – eine Wette gegen die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** ein: Sie alle rechnen damit, dass die Notenbank noch länger die Zinsen nicht anheben werden. Das ist nicht ungefährlich, denn dieser Wette liegen (zu) viele Unbekannte zugrunde: Der Konjunkturverlauf, die Beschäftigungsrate, die Häuserpreise und nicht zuletzt die Belehnungsraten und die Risikopolitik der Kredit gebenden Banken. Während sich die Hypothekenschuldner nach fast 15 Jahren sinkender Zinsen in Sicherheit wiegen, bleibt es den Währungshütern der SNB überlassen, Alarm zu schlagen: Seit Monaten warnen sie denn auch mit ungewohnter Deutlichkeit vor einer Immobilienblase in der Schweiz. Doch diese Warnung selber ist höchst umstritten, haben doch ausserhalb der Zentren die Preise für Wohneigentum bereits ihre Spitze gefunden. Gewissheit haben wir wohl erst, wenn die Blase platzt – und dazu müssten gleichzeitig die Zinsen steigen und die Häuserpreise ins Trudeln geraten. Beides ist derzeit schwer vorstellbar. Trotzdem sollten gerade jene Hypotheknehmer, die jetzt kurz laufende Hypotheken aufnehmen, sich mehr denn je an die **«goldenen Regeln»** im Hypothekengeschäft halten: Die Zinsen müssen auch bei einem Anstieg auf 5% tragbar sein, und die Belehnung sollte 80% niemals überschreiten.

Im Gegensatz zu den Hypothekennehmern mussten sich die Versicherten der 2. Säule in den vergangenen zehn Jahren mehrmals mit schweren Verlustphasen abfinden. Nachdem die **Pensionskassen** 2009 einer harten Sanierungswelle dank den sich erholenden Wertschriftenmärkten knapp entronnen sind, spitzt sich nun die Lage im 2. Quartal dieses Jahres bereits wieder zu. So weist der Schweizer Pensionskassen-Index, den die Credit Suisse

jeweils berechnet, das erste Mal seit einem Jahr mit -2,38% eine negative Performance auf. In der Folge entfernen sich die Vorsorgeeinrichtungen auch wieder von der zur Sicherung der Rentenleistungen notwendigen BVG-Mindestrendite; um die Lücke zu schliessen, die seit dem Crash der Jahrtausendwende klafft, müsste der Pensionskassenindex dieses Jahr noch ganze 11% zulegen. Doch dieses Ziel steht in weiter Ferne, weil die Kassen jetzt die Risiken und damit auch die Gewinnchancen deutlich reduziert haben. Gemäss der Credit Suisse haben die Vorsorgeeinrichtungen im 2. Quartal dagegen ihre Positionen in Cash, in Schweizer Staatsanleihen und im Schweizer Franken überhaupt aufgestockt. Im Gegensatz zu den Unternehmen der Exportwirtschaft und der sie unterstützenden SNB haben also die Schweizer (Vorsorge-)Sparer alles Interesse daran, dass der Franken künftig stärker wird.

Nicht alle Wertpapiere fahren derzeit Verluste ein: Steil nach oben zeigt dieser Tage etwa der Kurs des Medienkonzerns **Playboy**. Je nach Stückelung kletterten die Wertpapiere in Kürze um mehr als 40%. Der Grund dafür ist nicht etwa im guten Geschäftsgang des Titels zu finden, denn das Gegenteil ist der Fall. Der «Playboy» hat schon lange nicht mehr die Ausstrahlung, die dem Magazin früher Glamour verliehen und dem Unternehmen Gewinne gebracht hat. Der Konzern leidet zudem in der Folge der Finanzkrise unter stark sinkenden Inse- rateumsätzen. Der Playboy-Gründer und Grossaktionär Hugh Hefner (84) versucht nun sein Unternehmen komplett zurückzukaufen und es danach nach fast 40 Jahren Kotierung von der Börse zu nehmen, um das Ruder nochmals herumzureissen – und so für einmal nicht die Häschen in den Pool, sondern seine Schäfchen ins Trockene zu bringen. Hefner besitzt nach wie vor die Mehrheit am Unternehmen und hat klar zum Ausdruck gebracht, dass er einen Verkauf, etwa an das stark am Playboy-interessierte Konkurrenzblatt Penthouse, mit allen Mitteln verhindern wird.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

@ johndow@handelszeitung.ch
twitter.com/john_dow

Auf die Fans folgen die Investoren

AFRIKA Auch wenn der Fussballweltmeister nun gekürt ist: Das Interesse an Afrika reißt nicht ab. Immer mehr Investoren schauen jetzt auf den Schwarzen Kontinent, der sich aus der wirtschaftlichen Lethargie erhebt.

CHRISTINE SCHERRER

Verstummt sind Trommeln und Vuvuzelas. Doch der Bannkreis um Afrika hält an: Investoren aus dem Orient und Okzident wissen, dass sie auf der Suche nach Wachstumsmärkten nicht mehr um den Schwarzen Kontinent herumkommen.

So will der Schweizer Lebensmittelriese Nestlé in der Republik Kongo, Angola und Mosambik Fabriken errichten und der Elektrokonzern Siemens in Marokko und Südafrika die Energieversorgung ausbauen. Das Ziel teilen sie: Am bis anhin illiquiden afrikanischen Markt sollen aus den eingesetzten Milliarden noch mehr Milliarden werden.

Mobiltelefonie als Treiber

Was ist mit Afrika geschehen? Aus der ökonomischen Warte betrachtet wäre sicher «viel» die richtige Antwort. Während in manch einem afrikanischen Land die Unruhen eingedämmt werden konnten und die Korruption unterbunden, hat sich dank der Telekommunikation ein soziales Netzwerk etabliert, das nicht zuletzt auch den Handel ermöglicht.

Mit Vodafone und Orascom, Bharti und Zain buhlen britische, ägyptische, indische und kuwaitische Mobilfunkunternehmen nicht nur um den afrikanischen Mobilfunkmarkt, sondern auch um den Finanzmarkt. Denn, sagt Burkhard Varnholt, CIO von Sarasin, ein Grossteil des afrikanischen Zahlungsverkehrs wird über die Prepaid-Karte abgewickelt. Die Mobilfunkbranche gilt also nicht

Die Mobilfunktelefonie ist nicht nur Treiber, sondern auch Profiteur des Aufschwungs in Afrika.

nur als Treiber des afrikanischen Wirtschaftsaufschwungs, sondern auch als dessen Hauptprofiteur. Und Nutzniesser wird sie auch bleiben, da sich laut Varnholt das tragbare Telefon vom Nutzgerät zum Prestigeobjekt wandelt, das man auch in zweifacher Ausführung besitzen kann und für das die Afrikaner auch einmal tiefer in die Tasche greifen.

Wer aber am aktuellen Aufschwung des Schwarzen Kontinents teilnehmen will, sei jedoch mit einem Investment in externe Mobilfunkanbieter nur ungenügend bedient, so Varnholt. Denn wer deren Aktien kauft, finanziere auch Projekte auf anderen Kontinenten mit, wo der Markt aufgrund der Konkurrenz weitaus

teurer sei. Vielversprechender ist es, direkt in afrikanische Unternehmen zu investieren. Varnholt: «Da die Finanzmärkte der afrikanischen Länder erst teilweise gekoppelt sind, wäre es aus Anle-

Der Zahlungsverkehr wird zu einem grossen Teil über die Prepaid-Karte erledigt.

gersicht effizient, in 18 afrikanischen Ländern zur Bank oder zu einem Broker zu gehen, um Aktien zu kaufen.» Das sei aber vielen Anlegern zu anstrengend.

Als Ausweg gibt es jedoch für den afrikophilen Anleger – auch in

der Schweiz – seit nunmehr zwei Jahren Fonds, die eigens in Afrika Kapital anlegen. So der DWS Invest Africa Fonds, dessen Manager Jens Schleuniger sich bei der Positionierung an vier «C» orientiert: Consumption, also Konsum, Construction im Sinne von Infrastruktur, Commodities, die nach Schleuniger vergleichsweise günstig sind. Und schliesslich C wie China als der Investor schlechthin, der in Afrika in grossem Stil Rohstoffe einkauft und sich an Firmen beteiligt.

In Bezug auf die Regionen müsse man, so Schleuniger, selektiv vorgehen, da es zum Teil regulatorische Probleme bei der Abwicklung und mögliche Einschränkungen in Bezug auf die Handel-

barkeit lokaler Währungen gebe. «Das Konzept des Fonds sieht vor, jeweils etwa einen Drittel in Nordafrika, in der Subsahara und Südafrika zu investieren,» so der DWS-Fondsmanager.

Dieses Jahr hat sein Fonds eine Wertentwicklung von 11% erzielt. Der Eigner geht jedoch von einem weiteren Potenzial von 15 bis 20% aus – je nach Entwicklung der Währungen, der Rohstoffpreise und der Entwicklung der Weltwirtschaft. Generell machen die zunehmende Steigerung der Produktivität, die positiven demographischen Faktoren, die relativ geringe staatliche Verschuldung und die Verbesserung makroökonomischer Faktoren Afrika für langfristige Investoren attraktiv.

Neben DWS Investments sind auch andere Finanzdienstleister in Afrika unterwegs: Die Bank Bellevue hat Afrika-Fonds gelistet wie auch Julius Baer und Nordea. Der JPM Africa Equity Fonds I des amerikanischen Finanzdienstleisters JP Morgan konnte im laufenden Jahr gar eine Rendite von fast 60% erzielen.

Einträgliche Mikrokredite

Dass eine Anlage in Afrika Mehrwert einbringt, zeigt sich vielleicht am augenfälligsten an der Performance von Mikrokrediten, die in Kenya, Tansania, Uganda und dem Sudan vornehmlich an Kleingewerbe betreibende Frauen verliehen werden. Die kenyanische Equity Bank hat mit den Kleinstanlagen, die im Dienste der Entwicklungshilfe stehen, grosse Erfolge erzielt.

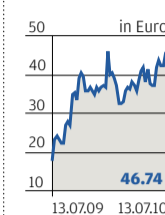
Zwar ist es gemäss Varnholt heute schwierig, in diesem Bereich die Spreu vom Weizen zu trennen. Denn viele normale Geldleiher verkleiden ihre Produkte als Mikrokredite, verkaufen sie aber zu Wucherpreisen, so der oberste Anlagestrategie der Bank Sarasin. Aber «richtig gemanagt» seien Kleinstkredite eine gute Kapitalanlage. Eine Einschätzung, die offenbar auch die DWS teilt, denn auch ihr Afrika-Fonds ist an Unternehmen beteiligt, die Mikrokredite vergeben.

AKTIEN-TIPP

Reifenhersteller: Hohes Tempo mit Schleudergefahr



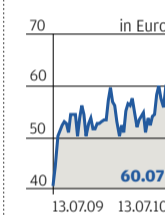
ANDREAS M. E. LUSSER



Continental (CON): Kaufen
Europa, USA, China oder die Rohstoffländer? Glaubwürdiges Pro und Contra

gibt es zu all diesen Märkten. Globale Produkte wie Autos und deren Reifen gleichen indes das Auf und Ab der einzelnen Regionen aus. Die Schatten der Schaeffler-Übernahme lasten noch heute auf Continental. Operativ läuft es beim Reifenhersteller aber rund, er hat sein Fremdkapital deutlich reduziert, profitiert vom tiefen Euro und ist an der Börse noch immer unterbewertet. **Risiko:** Continental ist ein riskanter Wert. Aufgrund des hohen Fremdkapitals bleibt der Konzern besonders anfällig auf globale Konjunkturschwankungen.

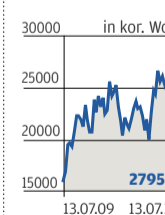
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	12.4
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	6
Performance 2010 (in %)	19



Michelin (ML): Kaufen
Michelin geniesst nicht nur den besten Ruf unter den französischen Haupt-

indexwerten; der geschäftsführende Partner Michel Rollier konnte 2009 trotz rückgängigem Umsatz und Gewinn auch noch einen saftigen Cashflow erwirtschaften. Die Indikatoren im laufenden Jahr zeigen steil nach oben. Auch hier verteilt sich der Umsatz geografisch breit, und der Euro-Aktienkurs ist noch immer attraktiv. **Risiko:** Michelin ist branchenbedingt ein prozyklischer Wert mit grossem Beta. Im Vergleich zu anderen Reifenherstellern basiert er aber auf einer konservativen Geschäftseinstellung und Managementstruktur.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	12
Dividendenrendite (in %)	2.4
Ausschüttungsquote (in %)	17
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7
Performance 2010 (in %)	3



Hankook Tire & Co (A000240): Kaufen
Der führende koreanische Reifenhersteller hat über die letzten

zehn Jahre ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von über 13% erzielt und liegt heute weltweit auf Rang 7 der Branche. CEO Seung Hwa Suh weist nicht ohne Stolz darauf hin, dass Hankook als einziger der grossen Pneuhersteller 2009 gewachsen ist. Die Nähe zu den stark wachsenden regionalen Automobilherstellern lässt dabei auch in Zukunft eine positive Entwicklung erwarten. **Risiko:** Abgesehen von politischen Risiken arbeitet Hankook solide, mit einer starken Kopplung zur Wirtschaftsentwicklung in Asien.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.7
Dividendenrendite (in %)	1.4
Ausschüttungsquote (in %)	10
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7
Performance 2010 (in %)	15

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com