

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

Adress: handelszeitung

Betreff: Aussie-Dollar / Kaffee-Future / Nestlé / Gold

## Liebe Anleger

Der WM-Auftakt ist den «Aussies» zwar ebenso wenig geglückt wie den Griechen. Doch damit hören die Gemeinsamkeiten auch schon auf. **Australien** hat die Wirtschaftskrise dank aggressiver Zinssenkungen, grosser fiskalpolitischer Stimulierungsmassnahmen und der starken Ausrichtung auf den asiatischen Raum ohne Rezession gemeistert. Zudem besticht das Land mit einem sehr soliden Staatshaushalt: Die Bruttoverschuldung beträgt nur 20% des Bruttoinlandsprodukts. Sollen die von den Problemen in der Peripherie des Euro-Lands aufgeschreckten Anleger nun in australische **Staatsanleihen** fliehen? Die Rendite von zehnjährigen Staatsanleihen in Australien ist mit 5,6% zwar attraktiver als bei den klassischen sicheren Häfen. Doch die Analysten der Bank Sarasin warnen: «Ein schwächeres globales Wirtschaftswachstum ist ein Risiko für den Aussie-Dollar.» Zudem erhöhtes Aussie-Anleihen zwar die Rendite in einem Portfolio, doch auch die Volatilität steige, so die Analysten.

Kaffeetrinker, aufgepasst: Bald wird man vielleicht wieder Schlagzeilen lesen wie «Café Crème schlägt 20 Rp. auf». Letzten Freitag sprang der **US-Kaffeepreis-Future** der «Arabica»-Sorte von 132 auf 151 Cent. Das sind gut 15%. Grund ist nicht eine Missernte oder der steigende Kaffeedurst in China – **Hedge-Fonds** hatten sich verspekuliert. Sie hatten (zu) lange auf fallende Notierungen gesetzt und mussten sich dann plötzlich mit Kontrakten eindecken, weil ein grosser Kaffeehändler auf physische Lieferung gedrängt hatte. Hedge-Fonds handeln aber höchstens mit den Kontrakten und versuchen sie vor Verfall zu verkaufen.

Möglicherweise wird sich jetzt ein Teil der Hedge-Fonds-Aktivitäten nach **London** verlagern. Dort werden die «Robusta»-Sorten gehandelt. Die «europäische» Ausübungsvariante der Derivate erlaubt die Einlösung nur am Schluss der Laufzeit – und nicht wie bei der «amerikanischen» Variante beliebig während der Laufzeit. Und erst in einem Monat werden Anleger bei den League Tables sehen, welche Hedge-Fonds hier sich den Kaffeegaumen verbrüht haben.

Dass das Geschäft mit dem Bohnenheissgetränk ein äusserst lukratives ist, hat auch **Nestlé** längst entdeckt – insbesondere in Kapselform unter der Marke Nespresso hat es sich bewährt. Jetzt bläst der Lebensmittelriese gegen die steigende Konkurrenz bei den Kaffee-kapseln zum Kampf. Es sei geplant, Klage gegen den US-Rivalen Sara Lee einzureichen, teilte der Lebensmittelkonzern jüngst mit. Die kleinen Kaffeedöschen sind zurzeit sehr gefragt: 2009 lerterte der Umsatz mit dem portionierten Kaffee weltweit um 22% auf 2,77 Mrd Fr.

In jüngster Zeit machen in Frankreich Nestlé **Sara Lee** und Ethical Coffee Company Konkurrenz. Für den unabhängigen Branchenanalysten James Amoroso handelt es sich bei der Klage um einen Testfall. «Nestlé will verhindern, dass sich die Fluttore öffnen», sagte er. Sara Lee zeigt sich aber gelassen: «Wir sehen keinen Grund, warum Nespresso Klage gegen unsere Produkte einreicht, da sich diese an alle rechtlichen Bestimmungen halten», sagte ein Unternehmenssprecher zu Reuters. Bei Ethical Coffee habe Nestlé keine Patentverletzungen feststellen können, so Jean-Paul Gaillard, der früher bei Nestlé das Nespresso-Geschäft leitete.

Heiss gelaufen ist auch der Goldmarkt – inzwischen diskutiert auch die «Yellow Press» die Angst um den Euro und empfiehlt **Gold** als zusätzliche Sicherheit für alle Eventualitäten. Verkaufssignale kommen von den Profis wie der Londoner Research-Boutique GFMS und dem World Gold Council: Es droht eine spekulative Blase. Angstkäufe aus Europa haben das Edelmetall nach oben getrieben. In anderen Teilen der Welt ist man pragmatischer. So wird derzeit so viel Gold wie seit zehn Jahren nicht mehr wiederverwertet und eingeschmolzen. Und Analysten verweisen auf einen weiteren Blasen-Indikator: Traditionell stehen die Bewertungen der Goldminenaktien und der Goldpreis in einem bestimmten Verhältnis. In den letzten 25 Jahren betrug dieses Verhältnis immer 1 zu 4, wenn man auf den Goldminen-Index der Philadelphia Stock Exchange abstützt. Aktuell steht der Index bei 1 zu 6: Entweder das Gold ist zu teuer – oder die Minen viel zu billig. Ich tippe auf Variante eins – denn die Profis in der stark konsolidierenden Minenindustrie sind realistische Rechner.

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

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

# Gedränge an der Derivatebörse

**DERIVATE** Neue Player stehen vor dem Eintritt in den Schweizer Markt für strukturierte Produkte. Exane will bereits im Herbst erste Produkte an der Derivatebörse Scoach listen. Timber Hill prüft derzeit einen Markteintritt. Die derzeitigen Platzhirsche rüsten auf.

MAJA KÄLIN

Es kommt wieder Bewegung in den Markt für strukturierte Produkte. In den nächsten Monaten werden laut Christian Reuss, CEO der Derivatebörse Scoach, «einige neue Emittenten» in den Markt eintreten. Auch die bestehenden Anbieter bauen das Geschäft mit den derivativen Vehikeln aus.

In den Startlöchern steht Exane Derivatives, eine Tochtergesellschaft der französischen Investmentgesellschaft Exane. Gemäss Olivier Mathys, Senior Sales Structured Products, sollen ab Anfang September erste Produkte an der Scoach gehandelt werden. Eigentlich hätte der Startschuss für den Eintritt Exanes schon letzten Mai fallen sollen, aufgrund technischer Probleme habe sich dieser jedoch etwas verzögert.

Die strukturierten Produkte von Exane sollen laut Mathys vor allem themenfokussiert aufgelegt werden und vom umfassenden Research des Mutterhauses profitieren. Durch das Listing der Produkte will Exane auf dem Derivatemarkt «sichtbarer» werden und Zugang zu neuen Kunden gewinnen. In der französischen Schweiz sei die Marke «Exane» bereits etabliert, in der Deutschschweiz habe man mehr Mühe gehabt, Fuss zu fassen.

Hinter den Kulissen wird auch Timber Hill als künftiger Neuling im Schweizer Derivatemarkt gehandelt. Die US-Firma Timber Hill ist in der Branche als Effekten-

In den nächsten Monaten werden einige neue Emittenten an der Schweizer Derivatebörse Scoach erwartet.

händler und Market Maker bekannt. «Seit einigen Monaten prüfen wir innerhalb eines Projektes den Markteintritt», bestätigt der Projektverantwortliche Roger Ryff bei Timber Hill. Allerdings sei die Evaluation, ob sich ein Einstieg ins Geschäft mit kotierten strukturierten Produkten lohne, sehr komplex.

Wann mit einem Entscheid zu rechnen ist, kann Ryff nicht sagen. Laut Ryff zeigten sich einige der aktuellen Player im Derivatemarkt «sehr alarmiert» über einen möglichen Einstieg von Timber Hill in das Geschäftsfeld. Dies deutet er für sich selbst als Signal, dass Timber Hill als Anbieter von strukturierten Produkten wohl einen Mehrwert für den Anleger bieten könne.

### Markt schon gesättigt?

Eric Wasescha, Geschäftsführer des Schweizerischen Verbandes für Strukturierte Produkte (SVSP) wertet es als positives Zeichen, dass neue Anbieter den Schritt in die Schweiz wagen. «Mehr Wettbewerb belebt das Geschäft und sorgt

damit für bessere Konditionen für die Anleger», so Wasescha. Allerdings sei bezüglich der Anzahl Anbieter der Markt wohl bereits stark gesättigt. «Wer längerfristig Marktanteile aufbauen will, muss sich Reputation und Vertrauen im Markt hart erarbeiten», sagt der SVSP-Chef.

### Ab August 2010 werden die ersten Produkte von Macquarie Oppenheim lanciert.

Gerade amerikanische Investmentbanken wie Merrill Lynch haben sich bezüglich Nachhaltigkeit im Schweizer Derivatemarkt einen zweifelhaften Ruf eingehandelt. So hat die Firma schon mehrmals strukturierte Produkte in der Schweiz listen lassen, um sich dann kurz später wieder zurückzuziehen, wenn die Geschäfte nicht schnell genug den erwünschten Erfolg einbrachten. Aktuell ist Merrill Lynch mit 277 Produkten an der Scoach präsent.

Offenbar wollen verschiedene Emittenten, die bereits im Markt aktiv sind, ihr Geschäft ausweiten. Darunter etwa die Barclays Bank, Société Générale und JP Morgan. Die Commerzbank will mittelfristig gar unter die Top fünf der ausländischen Emittenten (siehe «Handelszeitung» Nr. 43). Hoch im Kurs bei den Emittenten steht aktuell auch das Hebel-Geschäft. In dieses Segment expandiert etwa die Royal Bank of Scotland (ehemals ABN Amro), welche sich bisher auf Themenzertifikate konzentriert hatte.

### Emittenten rüsten auf

Grösser ins Schweizer Derivatemarkt einzusteigen, plant auch die australische Macquarie. Seit April gehört das Derivatemarkt-Geschäft von Sal. Oppenheim zu Macquarie. Gemäss David Mandiya, Leiter Strukturierte Produkte bei Macquarie, werden ab August 2010 die ersten Produkte unter dem Namen Macquarie Oppenheim lanciert. «Nach zwei Jahren werden wir dann unter Macquarie auftreten», so Mandiya. Ein Ziel bezüglich

Marktanteilen will er nicht nennen. Der Schweizer Derivatemarkt ist für die Anbieter ein lohnendes Tummelfeld. In hiesigen Kundendepots liegen Wertschriftenbestände von rund 220 Mrd Fr. die in strukturierten Produkten angelegt sind (SNB, Stand März 2010). Damit ist die Schweiz der grösste Markt für strukturierte Produkte. Zudem hat sich der Schweizer Markt, verglichen mit Deutschland, recht schnell erholt von der Krise. Das hat vor allem damit zu tun, dass in der Schweiz mehr institutionelle Kunden Käufer strukturierter Produkte sind.

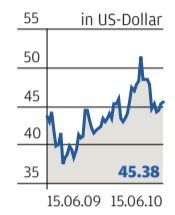
Haben Emittenten erst mal die Eintrittshürde der hohen Kotierungsgebühren in der Schweiz überwunden, muss eine Infrastruktur für die Berechnung und den Vertrieb der Produkte erstellt werden. Danach gilt es, möglichst hohe Volumen auf dieser Plattform zu generieren, um die Skalierbarkeit zu verbessern. Für die Banken am attraktivsten sind dabei exotische Strukturen, weil sie wegen des geringeren Konkurrenzangebots höhere Margen bieten.

### AKTIEN-TIPP

## Biotechnologie zu attraktiven Einstiegspreisen



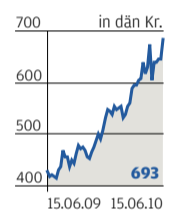
ANDREAS M. E. LUSSER



### Gen-Probe Inc. (GPRO): Kaufen

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der Biotech-Unternehmen lag 2005 weltweit bei stolzen 30 und hat sich seither kontinuierlich bis auf die heutigen Werte um 10 reduziert. Damit ist die hohe Innovationskraft des Sektors aktuell rund 20% günstiger zu haben als etwa Nahrungsmittelwerte und rund 10% günstiger als die ebenfalls defensiven Versorger. Ein guter Zeitpunkt zum Einstieg also. Die US-Firma Gen-Probe hat sich erfolgreich auf Nukleinsäure-Diagnosen von Krankheiten in Blutproben spezialisiert und weltweit etabliert. **Risiko:** Mit stabilem Cashflow und solider Bilanz ein im Branchenvergleich defensiver Wert.

|                                   |      |
|-----------------------------------|------|
| Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.) | 2.5  |
| Dividendenrendite (in %)          | 0.0  |
| Ausschüttungsquote (in %)         | -    |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011 | 11.7 |
| Performance 2010 (in %)           | -2.0 |



### Novozymes (NZYMB): Kaufen

Für CEO Steen Riisgaard scheint nichts unmöglich zu sein: Er führt den skandinavischen Biotech-Konzern schon seit zehn Jahren auf einem erfolgreichen Wachstumskurs, beliefert über 30 zum Teil umweltpolitisch kontroverse Branchen mit über 6000 Enzymen und amtiert nebenbei auch noch als Chairman beim WWF Dänemark. Nach einem Gewinnwachstum von 36% im 1. Quartal wird längerfristig ein Wachstum von 15 bis 20% pro Jahr erwartet. **Risiko:** Der lokale Börsenliebling profitiert vom tiefen, an den Euro gekoppelten Kronenkurs, ist aber aufgrund der aggressiven Managementziele und der hohen Bewertung eher riskant.

|                                   |      |
|-----------------------------------|------|
| Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.) | 8.0  |
| Dividendenrendite (in %)          | 1.0  |
| Ausschüttungsquote (in %)         | 23.0 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011 | 21.5 |
| Performance 2010 (in %)           | 26.0 |



### Diasorin (DIA): Kaufen

Die norditalienische Diasorin setzt erfolgreich auf den Wertpatientenfreundlicher In-vitro-Diagnosen. Der Bereich weist ein verlässliches, weitgehend konjunkturunabhängiges Wachstum bei geringem Margendruck auf. Mit eigenen Entwicklungen und Zukäufen wird das Anwendungsspektrum laufend erweitert. CEO Carlo Rosa konnte einen hervorragenden Quartalsabschluss präsentieren, und der Aktienkurs blieb von den allgemeinen Markt-turbulenzen bisher verschont. **Risiko:** Diasorin profitiert vom tiefen Euro-Kurs und stellt ein weitgehend marktunabhängiges Investment dar.

|                                   |      |
|-----------------------------------|------|
| Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.) | 2.5  |
| Dividendenrendite (in %)          | 1.0  |
| Ausschüttungsquote (in %)         | 9.0  |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011 | 11.0 |
| Performance 2010 (in %)           | 26.0 |

Andreas Lusser, CEO Researchfirma  
www.thescreeener.com