

Handelszeitung

Betreff: Schutz vor der Euro-Baisse / Risiken bei Versicherern / Microsoft und Apple / Gold

## Liebe Anleger

Der **Eurozerfall** macht nicht nur den Exporteuren, sondern auch den Anlegern zu schaffen. Was tun mit 80000 Euro, die täglich weniger werden, fragt ein Leser sorgenvoll. Nun, die Gründe sind bekannt: Es sind die diversen Länder in der Eurozone, denen ihre Schulden über den Kopf wachsen und die vom Staatsbankrott bedroht werden. Die anderen Mitglieder der Währungsunion erholen sich aber fortlaufend von der Krise – und könnten damit längerfristig den Euro wieder stützen. Auch dürfte der Höhenflug des Dollar angesichts der immensen Verschuldung Washingtons wohl nur von kurzer Dauer sein. Wer weiss – vielleicht ist es bald wieder besser, in Euro investiert zu sein? Wer aber die kurzfristigen Verluste nicht tragen will, der kann sich den Wechsel in eine Währung mit mehr Aufwärtspotenzial überlegen. Als solche werden etwa norwegische Kronen oder die Währungen von Rohstoffproduzenten (Australien, Kanada) und Schwellenländern gehandelt. Hier schwingt aber ein erhöhtes Risiko mit. Ebenfalls wäre eine Absicherungsstrategie möglich. Hier eignen sich Mini-Futures, da sie im Gegensatz zu Put-Optionen keine Laufzeitbegrenzung aufweisen. Die Schweizer Website der Royal Bank of Scotland (<http://markets.rbs-bank.ch>) bietet gar unter der Rubrik «Analyse Tools» einen Mini-Hedge-Rechner an, mit dem sich der Einsatz eines **Währungs-Hedge** leidlich berechnen lässt.

An den Analystencalls der letzten Quartale strichen einige CEO von **Versicherern** ihre tiefen Aktienanteile heraus. Die Aussage «Wir haben 0% Aktien» galt als Beruhigungspille. Investoren bekommen trotzdem Bauchgrimmen: Seit drei Wochen haben Versicherungen noch das Ausfallrisiko einiger Staaten in ihren Büchern. Vor allem die Lebensversicherer sind doppelt betroffen: Einerseits haben sie oft Direktengagements in den wackligen Staaten und sie halten deren Bonds. Zurich ist beispielsweise in Spanien, Portugal und in Irland aktiv, AXA und Allianz auch in Griechenland. Die Analysten gehen davon aus, dass die Auswirkungen begrenzt sind. Versicherungen halten ihre Papiere in der Regel bis zur Fälligkeit und müssen die nicht realisierten Verluste nicht gleich abschreiben. So schob **Zurich Financial Services** beispielsweise 6 Mrd Fr. nicht realisierter Verluste vor sich hin. Sichtbar sind Probleme bei der Veränderung des Eigenkapitals und bei der Kapitalunterlegung. Zurich beispielsweise hatte 2009 in Spanien Prämieinnahmen von 4,6 Mrd Euro und Reserven von 9,4 Mrd Euro. Der Reservenanteil von 7,4% entspricht quasi dem Marktanteil von 7,1%. Stark unter Druck geriet vor wenigen Tagen der lokale Marktführer Mapfre. Doch beim Unternehmen sind die Prämieinnahmen mit 2,5 Mrd Euro siebenmal niedriger als die Reserven. Anleger greifen hier zu, wenn schlechte Nachrichten kommen.

**Microsoft** wagt mit einem neu entwickelten Betriebssystem einen Angriff auf den lukrativen Markt für Smartphones. Laut Marktforschern rutschte der Marktanteil in dieser Sparte auf unter 10%, während er vor einigen Jahren noch 25% betrug. Windows Phone 7 integriert auch den Mediaplayer Zune und die Anbindung eines Spieleservice. Das neue Windows Phone 7 will die Anwender zudem mit einem neuen Design und einer einfachen Benutzerführung überzeugen. «Ich hoffe, die Sieben ist unsere Glückszahl», so Microsoft-Chef Steve Ballmer. Musik, Spiele und innovative Benutzerführung – all das verbindet auch das iPhone von Apple. Vielleicht hat daher die Apple-Aktie in den letzten Tagen zugelegt, währenddessen die Valoren von Microsoft einen kleinen Dämpfer erlitten.

Die Schweizer Olympioniken Didier Défago, Dario Cologna und Simon Ammann konnten in den letzten Tagen Erfolge feiern und an den olympischen Winterspielen in Vancouver **Gold** gewinnen. Skispringer Ammann gelang es bereits 2002, zweimal zu Gold zu fliegen. Damals notierte eine Feinunze des Edelmetalls noch bei rund 300 Dollar, acht Jahre später sind es 1100 Dollar. Doch obwohl eine Olympia-Medaille rund 500g – also 16 Unzen – wiegt, hat Gold-Simi, neben den sportlichen Meriten, keine gewinnbringende Geldanlage gewonnen. Denn für die gesamte Produktion der 615 olympischen Medaillen werden nur rund 2 kg Gold verwendet, **Silber** (2000 kg) und **Bronze** (900 kg) fallen deutlich stärker ins Gewicht.

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

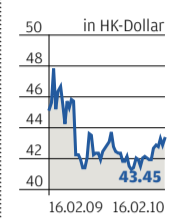
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

## AKTIEN-TIPP

## Energie vom Fusse des Zuckerhuts



ANDREAS M. E. LUSSER

**Hong Kong Electric (6): Kaufen**

Die wachsende Wirtschaft bildet mit dem steigenden Strombedarf ein unzertrennliches Paar. Hongkong Electric konnte letztes Jahr ihre Lizenz für die städtische Stromversorgung um weitere zehn Jahre verlängern und sich eine Kapitalrendite von rund 10% sichern. Mit diesem stabilen Cashflow im Rücken strebt man über Beteiligungen in China, Australien, England und Kanada weiteres Wachstum an. Umsatz und Gewinn gingen im 1. Halbjahr 2009 zwar zurück, der Kurs ist dafür günstig.

**Risiko:** Ein stabiler Ertragswert mit von der Gesamtbörse weitgehend unabhängigem Kursverhalten.

|                                   |      |
|-----------------------------------|------|
| Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.) | 12.9 |
| Dividendenrendite (in %)          | 4.9  |
| Ausschüttungsquote (in %)         | 66   |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011 | 13.5 |
| Performance 2010 (in %)           | 2    |

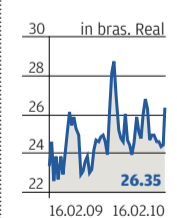
**Korea Electric Power Corp. (A015760): Kaufen**

Bei der KEPCO herrscht unter CEO Ssang-Soo Kim alles andere als ein gemütliches Versorger-Leben. Mit dem Leitsatz «Think Green, Triple Sales» hat er bereits klare Ziele für das Jahr 2020 formuliert und lässt keine nationale und internationale Gelegenheit ungenutzt, um diese auch zu erreichen. Die Koreaner verfügen neben inländischen Assets über ein breites Beteiligungsnetz an Kraftwerken quer durch Asien und Australien. **Risiko:** KEPCO kann die Einkaufspreise für die meist fossilen Rohstoffe nur mit Verzögerung über den Strompreis auf die Kunden abwälzen. Daraus resultieren starke Schwankungen der Quartalsresultate.

Das Interesse der hiesigen Anbieter von strukturierten Produkten beschränkt sich nicht nur auf Deutschland. So sagt etwa Schoch von EFG FP: «2010 stehen noch weitere europäische Länder und ausgewählte asiatische Märkte auf der Agenda.»

Auch die UBS möchte ihr Geschäft mit strukturierten Produkten im Ausland ausbauen. Im Fokus scheint dabei vor allem der asiatische Markt zu stehen «Wir planen, das Geschäft mit den strukturierten Produkten im Ausland weiterhin zu verstärken», sagt Vittorio Schiro, Head Equities Schweiz bei der UBS. Wichtige Märkte für öffentlich aufgelegte Produkte der UBS sind in Europa vor allem die Schweiz und Deutschland, in Asien Hongkong, Singapur und Südkorea. Das Geschäft mit strukturierten Produkten im Ausland sei wichtig, «da ein grosser Anteil der Erträge im Ausland erwirtschaftet wird», so Schiro. Er gehe davon aus, dass die strukturierten Produkte in einigen Märkten, vor allem in Asien, viel Aufwärtspotenzial böten. Die Credit Suisse sah sich ausserstande, die Fragen zu diesem Thema zu beantworten.

|                                   |      |
|-----------------------------------|------|
| Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.) | 24.3 |
| Dividendenrendite (in %)          | 0    |
| Ausschüttungsquote (in %)         | 0    |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011 | 11.1 |
| Performance 2010 (in %)           | 19   |

**Light SA (LIGT3): Kaufen**

Zwei Tage vor dem Beginn des Karnevals interessiert sich in Rio de Janeiro kaum jemand für die Quartalsresultate des regionalen Stromversorgers. Dennoch zeigen die letzte Woche publizierten Zahlen von Light nicht nur einen um 37% gesunkenen Jahresgewinn, sondern auch eine verbesserte Zahlungsmoral der Kunden sowie Einmalfaktoren als primäre Treiber des Gewinnrückgangs. Das vorausschauende KGV bleibt für einen Versorger sehr günstig und die Ausschüttungsquote grosszügig. **Risiko:** Eine der regionalen Entwicklung unterworfenen Anlage mit hoher Dividendenrendite und tiefem Preis.

Das Interesse der hiesigen Anbieter von strukturierten Produkten beschränkt sich nicht nur auf Deutschland. So sagt etwa Schoch von EFG FP: «2010 stehen noch weitere europäische Länder und ausgewählte asiatische Märkte auf der Agenda.»

Auch die UBS möchte ihr Geschäft mit strukturierten Produkten im Ausland ausbauen. Im Fokus scheint dabei vor allem der asiatische Markt zu stehen «Wir planen, das Geschäft mit den strukturierten Produkten im Ausland weiterhin zu verstärken», sagt Vittorio Schiro, Head Equities Schweiz bei der UBS. Wichtige Märkte für öffentlich aufgelegte Produkte der UBS sind in Europa vor allem die Schweiz und Deutschland, in Asien Hongkong, Singapur und Südkorea. Das Geschäft mit strukturierten Produkten im Ausland sei wichtig, «da ein grosser Anteil der Erträge im Ausland erwirtschaftet wird», so Schiro. Er gehe davon aus, dass die strukturierten Produkte in einigen Märkten, vor allem in Asien, viel Aufwärtspotenzial böten. Die Credit Suisse sah sich ausserstande, die Fragen zu diesem Thema zu beantworten.

|                                   |      |
|-----------------------------------|------|
| Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.) | 3.11 |
| Dividendenrendite (in %)          | 6.7  |
| Ausschüttungsquote (in %)         | 40   |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011 | 5.9  |
| Performance 2010 (in %)           | 5    |

Andreas Lusser, CEO Researchfirma  
[www.thescreeener.com](http://www.thescreeener.com)

## Emittenten stossen über Grenze vor

**DERIVATE** Als gäbe es den Steuerstreit nicht: Schweizer Anbieter von strukturierten Produkten strecken ihre Fühler ins Ausland aus. Konkrete Expansionspläne schmieden Vontobel, die ZKB, UBS und EFG FP. Zuoberst auf der Agenda steht ausgerechnet der deutsche Markt.

MAJA KÄLIN

Der schweizerische Markt für strukturierte Produkte gilt als der grösste weltweit. Dies entdecken je länger, je mehr auch ausländische Anbieter und wollen den hiesigen Platzhirschen ihre Marktanteile streitig machen. So sind in den letzten Monaten verschiedene neue Player in den Schweizer Derivatemarkt eingetreten, so Morgan Stanley, Barclays Bank oder die Commerzbank. Die Anbieter müssen also den Kuchen mit immer mehr Konkurrenten teilen.

**Vontobel will unter die Top Ten**

Grosse Schweizer Derivateanbieter drehen deshalb jetzt den Spiess um, wie Recherchen zeigen: Sie strecken ihre Fühler ins Ausland aus. Zuoberst auf der Prioritätenliste steht der Derivatemarkt im nördlichen Nachbarland: Deutschland. So will etwa die hiesige Marktführerin Vontobel ihre Position dort weiter ausbauen. «Deutschland ist unser zweiter Heimmarkt, demnach ist dieses Geschäft für uns wichtig», sagt Georg von Wattenwyl, Leiter Advisory & Distribution Financial Products bei Vontobel.

Laut Vontobel ist man im deutschen Derivategeschäft derzeit mit einem Marktanteil von rund 1% der Handelsumsätze vertreten. «Das Ziel ist es, unter die Top Ten zu kommen», sagt von Wattenwyl. Dazu gehört auch der Ausbau des Personals im Bereich strukturierte Produkte: «Wir vergrössern das



Vontobel-CEO Herbert J. Scheidt: Die Privatbank will in Deutschland unter die Top Ten der Derivateanbieter.

Team in Deutschland laufend», so von Wattenwyl weiter. Auch die Entwicklung auf anderen Märkten werde mit Interesse verfolgt.

Die Zürcher Kantonbank, aktuelle Nummer zwei im hiesigen Derivategeschäft, ist bislang im Ausland nicht präsent. Auf Anfrage heisst es jedoch: «Die ZKB plant die Börseneinführung von strukturierten Produkten an der Börse Stuttgart.» Die Vorbereitungen befänden sich in einem fortgeschrit-

**EFG Financial Products plant, in den nächsten Monaten nach Deutschland zu expandieren.**

tenen Stadium. Bereits in naher Zukunft sollen die Expansionspläne von EFG Financial Products umgesetzt werden: «Wir planen, in den nächsten Monaten nach Deutschland zu expandieren»,

sagt Jan Schoch, CEO von EFG FP. «Derzeit bauen wir eine Plattform in Deutschland, von der aus der Vertrieb in den deutschen Markt erfolgen wird.»

Der deutsche Derivatemarkt ist im Gegensatz zum schweizerischen Pendant sehr viel stärker auf den Retailkunden ausgerichtet. Wegen der tiefen Listing-Gebühren ist auch der Sekundärmarkt viel grösser, und entsprechend höher ist die Anzahl ko-

strukturierter Produkte. Die grössten Anbieter von strukturierten Produkten in Deutschland sind Deutsche Bank, DZ Bank und Commerzbank. In der Schweiz gelten Vontobel, die Zürcher Kantonbank, UBS und Deutsche Bank als tonangebend. Allerdings werden in der Schweiz bis zu 90% aller Derivategeschäfte «over the counter» (OTC) gehandelt und sind damit in keiner Statistik erfasst.

**Asien ist auch Wachstumsmarkt**

Das Interesse der hiesigen Anbieter von strukturierten Produkten beschränkt sich nicht nur auf Deutschland. So sagt etwa Schoch von EFG FP: «2010 stehen noch weitere europäische Länder und ausgewählte asiatische Märkte auf der Agenda.»

Auch die UBS möchte ihr Geschäft mit strukturierten Produkten im Ausland ausbauen. Im Fokus scheint dabei vor allem der asiatische Markt zu stehen «Wir planen, das Geschäft mit den strukturierten Produkten im Ausland weiterhin zu verstärken», sagt Vittorio Schiro, Head Equities Schweiz bei der UBS. Wichtige Märkte für öffentlich aufgelegte Produkte der UBS sind in Europa vor allem die Schweiz und Deutschland, in Asien Hongkong, Singapur und Südkorea. Das Geschäft mit strukturierten Produkten im Ausland sei wichtig, «da ein grosser Anteil der Erträge im Ausland erwirtschaftet wird», so Schiro. Er gehe davon aus, dass die strukturierten Produkte in einigen Märkten, vor allem in Asien, viel Aufwärtspotenzial böten. Die Credit Suisse sah sich ausserstande, die Fragen zu diesem Thema zu beantworten.

**Julius Bär bleibt in der Schweiz**

Julius Bär hingegen will sich vorerst auf den Schweizer Markt fokussieren. «Unsere externen Vertriebsaktivitäten im Bereich strukturierte Produkte sind auf den Schweizer Markt ausgerichtet», sagt Philipp Rickenbacher, Leiter Strukturierte Produkte. Zurzeit bestünden keine konkreten Pläne zur Errichtung externer Verkaufskanäle in anderen Ländern.