

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Razzia bei der CS/Finma beschränkt Eigenhandel/gute Berichtssaison

Liebe Anleger

Ein Credit-Suisse-Mitarbeiter aus Zürich staunte nicht schlecht, als er in diesen Tagen mit seiner Arbeitskollegin in Frankfurt telefonierte. Sie sagte, die Beamten der Steuerbehörde würden gerade die Büroschranke und Ordner durchforsten. Die Behörden sind auf der Suche nach verdächtigem Material, das Credit-Suisse-Mitarbeiter der Beihilfe zu Steuerhinterziehung überführen sollte. Doch was haben die Fahnder dann im Bereich Asset Management zu suchen? Seit wann können auch institutionelle Kunden Steuern hinterziehen? Haben sich die deutschen Beamten etwa in den langen Gängen der **Credit Suisse** verirrt?

Doch das ist nicht das einzig Sonderbare, das sich in Deutschland abspielt. So fragt sich der unbedarfte Beobachter, warum um alles in der Welt ein deutscher Kunde, der Steuern hinterziehen will, ein Konto in Deutschland eröffnet. Seit wann gilt denn in einer deutschen Filiale ein Schweizer Bankgeheimnis? Zudem ist laut Credit Suisse das On- und Offshore-Geschäft strikt getrennt. Warum werden CS-Mitarbeiter in Deutschland verdächtigt? Das Motto der Razzia in 13 Filialen der Grossbank in Deutschland ist jedenfalls klar: Die heimischen Steuersünder sollen tüchtig aufgeschreckt und eingeschüchtert werden, und nebenbei kann so auch das Thema «Die Schweiz als Hort für Steuerflüchtlinge» schön warmgehalten werden. Vielleicht, so die Hoffnung des deutschen Fiskus, bekommen sie auch mal einen ganz grossen Fisch an die Angel.

Bei all diesen Kuriositäten kann die Logik schon mal auf der Strecke bleiben. Logisch war dafür zumindest der gewählte Zeitpunkt für die grossangelegte Razzia. Pünktlich zum Ende der Fussball-Weltmeisterschaft gingen die deutschen Behörden in die mediale Offensive. Diese ist allerdings einiges weniger erfrischend als die Spielweise der deutschen Kicker an der WM, die nur noch von der Treffsicherheit der Prognosen des WM-Orakels Krake Paul überboten wurde.

Die Krake aus dem Aquarium Sea Life im deutschen Oberhausen musste übrigens auch für die CS-Razzia herhalten. So hat sich Paul zielsicher für die Muschel im CS-Kästchen entschieden, die UBS blieb für einmal aussen vor. Doch dies war nicht die einzige witzige E-Mail-Nachricht, die sich die Credit-Suisse-Mitarbeiter in diesen Tagen gegenseitig zuschickten. So machte beispielsweise auch die Spekulation die Runde, die Grossbank hätte Paul ein Jobangebot über 4 Millionen Dollar unterbreitet, als Leiter der Eigenhandelsabteilung.

Apropos Eigenhandel: Die Finanzmarktaufsicht **Finma** will zusammen mit dem Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) die Eigenmittelvorschriften der Schweizer Banken für deren Handelsgeschäfte verschärfen. Die Behörden stützen sich dabei auf die Standards des Basler Ausschusses und der EU. Die Finanzkrise habe deutlich vor Augen geführt, dass die Eigenmittelunterlegung der Banken für Handelsgeschäfte und Verbriefungen viel zu gering gewesen sei, heisst es. Die Grossbanken schwören der Spekulation auf eigene Rechnung allerdings schon seit Längerem öffentlich ab. Sie haben den Kunden neu entdeckt, der nun im Zentrum der Geschäftstätigkeit liegen soll. Die Risiken seien im Eigenhandel massiv heruntergefahren worden. Doch Eigenkapitalrenditen von über 20% wollen die internationalen Grossbanken künftig dennoch wieder erreichen – mit viel weniger Risiko, versteht sich.

Ob die anderen Firmen auf Kurs sind, ihre Gewinnprognosen für 2010 zu erreichen, wird sich in den nächsten Wochen zeigen. Die **Berichtssaison** für das 1. Halbjahr 2010 ist bereits angelaufen, und verschiedene Analysten wagen einen Ausblick, auch wenn Paul die Messlatte hoch angesetzt hat. Die Experten der Saxo-Bank erwarten etwa, dass Konsum-, Industrie- und Technologiewerte für positive Überraschungen sorgen werden. Die Ausreisser nach oben würden dieses Mal nicht aus der Finanzbranche kommen.

Regional betrachtet gehören **Schwellenländer** zu den attraktiven Regionen, aber auch für britische Firmen wird mit einer guten Ergebnisentwicklung gerechnet. Schwächer werden sich laut Saxo-Bank die USA und Kontinentaleuropa zeigen.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

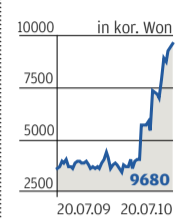
@ johndow@handelszeitung.ch
twitter.com/john_dow

AKTIEN-TIPP

Investment in asiatische Senkrechtstarter



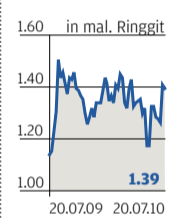
ANDREAS M. E. LUSSER



Asiana Airlines (AO20560): Kaufen
Ferienzeit ist Reise- und Wartezeit. Die Erfahrung, dass man rund

ums Fliegen selten einsam und in Asien gar in engem mitmenschlichem Kontakt steht, bietet Gelegenheit, sich über die Aussichten dieser Branche Gedanken zu machen. Die koreanische Asiana Airlines verbindet mit 69 Flugzeugen 70 Städte in 21 Ländern, wurde im Mai von Skytrax zur besten Fluggesellschaft der Welt gekürt und liegt mit ihrer Kundenorientierung auf Erfolgskurs. **Risiko:** Die Branche ist auch in Asien volatil, ebenso wie die koreanische Börse. Die strategische Hand der Kumho-Gruppe im Hintergrund der Asiana wirkt dafür risikomindernd.

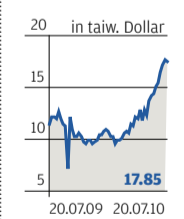
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.5
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	4
Performance 2010 (in %)	156



Airasia (AIRA) Kaufen:
CEO Tony Fernandes kann sich freuen: Die vom ehemaligen Time-Warner-

Manager 2001 übernommene malaysische Gesellschaft wurde bereits zum zweiten Mal als beste Billig-Fluglinie der Welt ausgezeichnet. Wachstum? Zusammen mit Thai Airasia und Indonesia Airasia betreibt die Flotte 93 Flugzeuge, hat weitere 131 bestellt und 55 als Option ausstehend. Beim aktuellen KGV eine interessante Investition. **Risiko:** Die Firma handelt aggressiv, von den Preisen über den Wachstumskurs bis hin zur roten Markenfarbe. Dies ist trotz der parallel stark steigenden Nachfrage mit hohen Risiken verbunden, auch für die Aktionäre.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.3
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	5
Performance 2010 (in %)	-2



China Airlines (2610): Kaufen
Bei der taiwanesischen Air China zeigen Umsatz und Aktienkurs im letzten

Halbjahr deutlich nach oben. Das Flugnetz umfasst 92 Städte in 29 Ländern, welche mit 66 Maschinen bedient werden. Neben dem Flugbetrieb hält die Gesellschaft einen Strauss interessanter flugverbundeter Beteiligungen in Asien. Trotz der bereits erfolgten Kursavancen ist der Preis noch immer günstig im Vergleich zum erwarteten Wachstum. **Risiko:** Neben den klassischen Risikofaktoren von Fluglinien ist China Airlines auch wesentlich von der weiteren politischen Beziehung zwischen China und Taiwan abhängig.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2.7
Dividendenrendite (in %)	-
Ausschüttungsquote (in %)	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	11
Performance 2010 (in %)	53

Ost-Kredite bedrohen den Franken

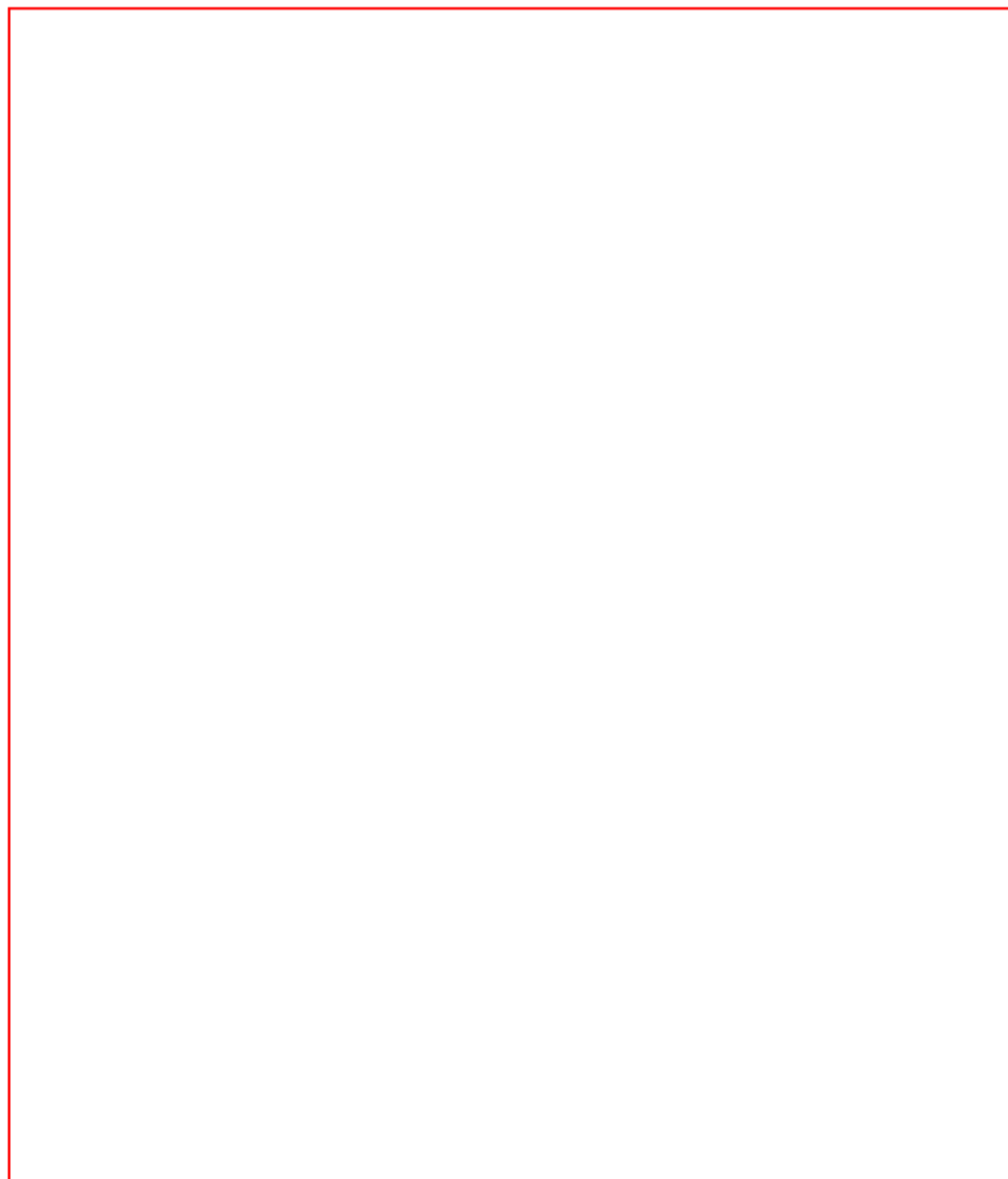
HYPOTHEKEN In vielen mittel- und osteuropäischen Ländern sind zahlreiche Kredite auf Frankenbasis vergeben worden. Werden diese aufgelöst, dürfte der Franken weiter an Stärke gewinnen und die Schweizer Wirtschaft mittelfristig belasten.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Die Verschuldung in einer Tiefzinswährung und Ausleihe in einer Hochzinswährung waren jahrelang ein Rezept für Hausbesitzer aus Ländern mit einer schwachen Währung, um Kosten zu sparen. Laut Berechnungen der UBS sind aus diesem Grund in Österreich, Polen, Ungarn und Kroatien 230 Mrd Fr. in Hypothekarkrediten gebunden. Die Summe aller ausländischen Frankenkredite liegt bei 488 Mrd Fr., was etwa 90% des schweizerischen Bruttozialproduktes von 2009 entspricht oder 70% der Inlandkreditsumme. Im Vergleich zu den Währungsreserven der Schweizerischen Nationalbank (SNB) liegt der Wert immerhin doppelt so hoch.

Schuldner sind in der Klemme

Jetzt scheint die Rechnung bei vielen Schuldnern in den mittel- und osteropäischen Ländern nicht mehr aufzugehen. Grund dafür ist der starke Franken. Etliche Schuldner sind in der Klemme, weil sich der Franken seit April beispielsweise gegenüber dem ungarischen Forint um ein Fünftel verteuert hat. Laut den Analysten von Nomura wurden in den letzten fünf Jahren in Ungarn 70% der Schulden auf Fremdwährungsbasis vereinbart. Davon entfallen wiederum 80% auf Frankenschulden. «Der Franken-Forint-Wechselkurs ist für Ungarn entscheidend für die Entwicklung des Bruttozialproduktes, den Import und den Konsum der Privathaushalte», sa-



In Ungarn dürften rund 70 Prozent der Schulden auf Fremdwährungsbasis vereinbart worden sein.

gen die Nomura-Analysten. Auch in Österreich spielt der Franken bei der Immobilienfinanzierung eine wichtige Rolle.

Keine Neuhypothenen in Franken

«Die Aufwertung hat den Franken weniger attraktiv gemacht», sagt Thomas Flury, Leiter des Währungsresearch bei der UBS, und ergänzt: «Neuhypothenen werden deshalb nicht mehr auf Franken-

basis abgeschlossen.» Derzeit versuchen die Hausbesitzer, die Verluste nicht zu realisieren. «Sie warten vielmehr auf eine Aufwertung gegenüber dem Franken und nehmen zwischenzeitlich die höheren Zinszahlungen in ihrer eigenen Währung in Kauf», so Flury weiter.

Weniger gefährdet sind die Banken in den erwähnten Ländern. Diese sichern ihr Frankenri-

siko entweder über Währungsswaps ab, oder sie refinanzieren sich mit verbrieften oder nicht verbrieften Instrumenten wie Obligationen oder Notes auf dem Schweizer Kapitalmarkt.

Die neu gewählte ungarische Regierung hat deshalb jüngst neue Hypothekarkredite auf Fremdwährungsbasis verboten. Offen ist, ob mit dem vor zwei Jahren gewährten 20-Mrd-Euro-Kredit des Internati-

onalen Währungsfonds (IWF) die Frankenkredite der notleidenden Hausbesitzer abgelöst werden sollen. Dieser Kredit ist noch nicht ganz ausgeschöpft. Vorerst hat der IWF die Auszahlung zweier Tranchen des Notkredits allerdings blockiert, um die Regierung zu weiteren Sparmassnahmen zu zwingen.

Short-Positionen eindecken

Sollten die Frankenkredite der einst abgelöst werden, würden etliche Milliarden Franken zusätzlich benötigt. Dies hätte zur Folge, dass der Franken gegenüber dem Forint und weiteren Währungen an Stärke gewinnen würde. «Wenn

Werden Frankenkredite abgelöst, würden etliche Milliarden Franken benötigt.

sich die Schuldner entscheiden sollten, ihre Schulden in ihre lokalen Währungen zu wechseln, könnte das den Franken noch stärker machen, weil dann diese Short-Positionen eingedeckt werden müssen», kommentieren die Währungsanalysten der UBS. «Das hohe ausstehende Volumen von Frankenkrediten könnte deshalb eine Gefahr für die Schweizer Wirtschaft werden», befürchten die Analysten.

Ausverkauf bei Euro-Anleihen

Ein Ende der Aufwertung ist nicht in Sicht – trotz der Konsolidierung seit Anfang Juli. «Der Franken profitiert weiterhin von allen negativen Nachrichten», sagen die Analysten der Société Générale. Auch deshalb würden die Carry-Trades aufgehen. Laut den Analysten der Société Générale sei es nämlich attraktiv, sich auf einen Ausverkauf bei Euro-Anleihen einzustellen. Die Carry-Trade-Empfehlungen sind Käufe von Franken und norwegischer Krone gegen Euros sowie der Kauf von kanadischen sowie neuseeländischen Dollars gegen den amerikanischen Dollar.

VARIO IMAGES