

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Lufthansa / Kudelski / US-Schuldenberg

Liebe Anleger

Auch John Dow gehörte zu Wochenbeginn zu den Passagieren, die vom Lufthansa-Pilotenstreik betroffen waren. Während die meisten anderen Reisenden mit Umbuchen beschäftigt waren, stellte sich mir eine ganz andere Frage: Wenn die anderen Airlines und die Deutsche Bahn einigermaßen problemlos die gestrandeten Passagiere mit ihren bestehenden Kapazitäten transportieren können – braucht es dann noch die Lufthansa selber? Die Antwort, fürchte ich, lautet: Nein. Ausgerechnet die von den «richtigen» Lufthansaer nicht wirklich geliebten Konzerntöchter wie Eurowings oder Cityline, die bald ihre kleinen Maschinen abgeben und das Personal auf die Strasse stellen müssen, fliegen zuverlässig. Dort, wo die Konzernorganisation ins Spiel kam, war der Lufthansa-Apparat heillos überfordert: Callcenter waren nicht erreichbar, Alternativen wurden kaum organisiert, wenn der Passagier die Sache nicht selber in die Hand nahm, und ich selber erlebte einen gleichgültigen, ja nonchalanten Angestellten, der mich mit meinem Ticket schulterzuckend in einer anderen Ecke des Flughafens erwartete, als wir vereinbart hatten. Auch wenn jetzt der Aktienkurs kaum einen Wank machte – mittelfristig wird der Konzern das spüren: Wer jetzt beispielsweise mit Air Berlin flog, erlebte modernes Fluggerät, ausgesprochen freundliche Kabinenbesatzungen und ungleich besseren Service als bei Lufthansa selber. Air Berlin ist zwar am Ticketschalter kaum noch billiger als Lufthansa, aber produziert Leistungen günstiger, und auf dem Börsenparkett hat die Aktie laut Analysten deutlich mehr Raum nach oben als Lufthansa.

Bereits einen Kursanstieg von 200% hinter sich haben in den letzten zwölf Monaten die Kudelski-Aktien. Das erinnert schon fast an die alten Zeiten vor dem Jahr 2000, als die Papiere innert zwei Jahren von 10 auf 270 Fr. emporschnellten. Allerdings platzte die Blase und damit auch der Kudelski-Aktienkurs. Wer zwischen Januar 2000 und Sommer 2002 die Kudelski-Aktie gekauft hatte, sitzt immer noch auf Buchverlusten. Diese könnten sich in den kommenden zwei Jahren weiter verringern bzw. aufholen lassen, sagen mir einige Analysten im Vorfeld der Jahreszahlen. Denn Kudelski steht jetzt dort, wo viele Softwarefirmen erst noch hin wollen: In einem Duopol-Markt mit längst nicht ausgeschöpften Asien-Potenzialen und einem Mietmodell anstelle der volatilen

Einmalverkaufsabschlüsse bei dem der Hebeleffekt gewaltig ist, wenn neue Kunden gewonnen werden. Mindestens zwei weitere Grosskunden könnten jetzt gemeldet werden, darunter einer aus Asien, wenn die Tinte auf den Verträgen bis dann getrocknet ist. Freilich ist die Aktie gegenwärtig mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis um 18 kein Schnäppchen mehr. Aber mit der möglichen Verdopplung des Gewinns in den nächsten zwei Jahren halbiert sich dieses – und so gesehen handeln die Papiere weit unter dem Niveau vergleichbarer Technologieaktien.

Vor lauter PIGS-Diskussion um die schwer verschuldeten Volkswirtschaften hier in Europa geht fast vergessen, dass auch die USA auf einem grossen Schuldenberg sitzen. Die Ökonomen der US-Bank Morgan Stanley sehen zwei Alternativen zu Lösung dieses Problems: Entweder halten die Amerikaner die Inflation konstant bei 2% oder sie verzichten auf Überschüsse in den öffentlichen Haushalten. Dann müssen sie allerdings eine Inflation von 4 bis 6% pro Jahr zulassen. Die erste Alternative erscheint den Ökonomen angesichts der demografischen Entwicklung und der steigenden Ausgaben im

Gesundheitswesen jedoch als unrealistisch. Sie raten den Anlegern deshalb, sich auf den zweiten Fall und somit eine höhere Inflation einzustellen: In Übersee könnte die Notenpresse bald schneller zu laufen beginnen. In den USA gibt es bereits verschiedene Ökonomen, die der US-Notenbank Fed ein höheres Inflationsziel empfehlen. Laut Martin Hüfner, Chefökonom der Aquila Investment AG, sind die Befürchtungen, dass die Staatsverschuldung zu mehr Inflation führt, nicht aus der Luft gegriffen. Er rechnet gar damit, dass die Inflation in Europa mittelfristig höher sein wird als in den letzten Jahren. Allerdings nicht so hoch wie die für die Vereinigten Staaten errechneten 4 bis 6%. Gleichzeitig werde sich die Staatsverschuldung aber ausweiten, mit allen negativen Effekten auf das Vertrauen in die öffentliche Hand.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

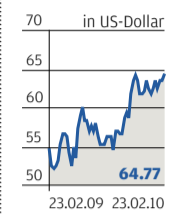
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Diversifiziert und global in Gastro investieren



ANDREAS M. E. LUSSER

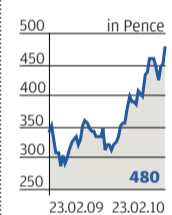


McDonald's Corp: Kaufen

Der verfrühte Abgang auf die USA und den Dollar ist noch nicht verklungen, da

nagen bereits die PIGS am Euro und auch in China ist vielleicht nicht alles Gold, was glänzt. McDonald's hat bisher alle Krisen gut überstanden und verfügt über eine breite Währungsdiversifikation. Unter CEO Jim Skinner hat MCD auch 2009 mit einem Gewinnplus von 9% finanziell erfolgreich gearbeitet und vor allem in Asien mit einem Betriebsgewinnplus von 51% (resp. 28% bei konstanten Wechselkursen) überproportional zugelegt. **Risiko:** Die Bewertung ist kein Schnäppchen mehr, aber nach wie vor ein fairer Gegenwert für den defensiven Ertragswert.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	75.5
Dividendenrendite (in %)	3.9
Ausschüttungsquote (in %)	47
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	12
Performance 2010 (in %)	5

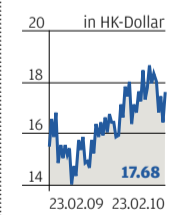


Compass Group: Kaufen

Ob man den Hunger in der Schule, im Spital, in der Firmenkantine oder einem

grossen Sportanlass stillt, die Chance, dass die englische Compass Group dahintersteht, ist gross. Eckwerte? 90 der Fortune-100-Konzerne sind Kunden, über 380 000 Mitarbeiter in 50 Ländern, 4 Mrd Mahlzeiten pro Jahr. Für die Aktionäre resultierte auch 2009 ein signifikanter Gewinnanstieg bei weiterhin positiven Aussichten. **Risiko:** Mit CPG kauft man einen breiten globalen Business- und Währungsmix. Angesichts limitierter Möglichkeiten beim Umsatzwachstum liegt die Investoren-aufmerksamkeit auf der weiteren Margenentwicklung.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	15
Dividendenrendite (in %)	3.1
Ausschüttungsquote (in %)	37
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	12
Performance 2010 (in %)	1



Café de Coral Group: Kaufen

Nein, nicht Frankreich, sondern Hong-Kong ist der Sitz der global präsenten Fast

Food- und Catering-Gruppe. Noch mögen bei uns «Café de Coral», «Oliver's Super Sandwiches» oder «The Spaghetti House» kaum bekannt sein. Aus Hong-Kong, Asien und Nordamerika sind sie aber kaum mehr wegzudenken. Sie bescherten den Aktionären 2009 einen Rekordgewinn und zum vierten Mal in Folge die Auszeichnung als «Most Favourable Hong Kong Brand». **Risiko:** Ein eher defensives, aber Hong-Kong-orientiertes Investment. Mit 70% des Umsatzes in Asien eine gute Ergänzung zu McDonald's und CPG.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.37
Dividendenrendite (in %)	3.8
Ausschüttungsquote (in %)	53
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	14
Performance 2010 (in %)	-4

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Volles Vorzimmer zur Eurozone

OSTEUROPA Trotz dem Debakel um Griechenland: Bereits stehen die nächsten Staaten Schlange, um dem Euroraum beizutreten. Anleger sollten genau hinschauen: Denn die Aussicht auf einen Beitritt treibt die Aktienkurse.

FRANK STOCKER

Noch plagen das Eurosystem die Sorgen um Griechenland. Dessen ungeachtet stehen aber vor der Tür schon die nächsten Kandidaten, die dem Währungsverbund beitreten wollen. Und einige haben durchaus gute Aussichten, in den kommenden Monaten ihrem Ziel ein Stück näher zu rücken.

«Der Konvergenz-Bericht der Europäischen Zentralbank (EZB) im Mai dürfte klarmachen, dass der Beitritt von mittel- und osteuropäischen Ländern auf der Agenda bleibt, trotz den Problemen mit Griechenland», sagt Radoslaw Bodys, Volkswirt bei der Bank of America und zuständig für Osteuropa. Er erwartet, dass die EZB die Fortschritte Ungarns loben wird und den Weg für einen Beitritt Estlands im Jahr 2011 frei macht. Gleichzeitig dürfte Bulgarien dem sogenannten Wechselkursmechanismus II beitreten, einer zwei Jahre dauernden Vorstufe, bei der die Devisenkurse nur noch in einer relativ engen Bandbreite schwanken dürfen.

Musterschüler Estland

Lädt sich die Eurozone damit nun gleich die nächsten Probleme auf, steht ihr bald ein nächstes Griechenland bevor? Auch Bodys will das nicht ganz ausschliessen. «Es besteht das Risiko, dass Länder, die zu früh beitreten, in den ersten Jahren einen Boom mit anschliessender Krise durchlaufen», sagt der Volkswirt.

Gleichwohl legen die Maastricht-Kriterien klar die Vorgaben fest, die ein Land erfüllen muss,

Ungarn ist trotz Krise Kandidat für den Euro: Blick auf das Parlamentsgebäude in Budapest.

um der Eurozone beizutreten. Und mehr noch: Der EU-Vertrag sieht sogar eine Pflicht zum Beitritt vor, wenn ein Land die Kriterien erfüllt.

Und trotz der Wirtschaftskrise gibt es durchaus einige Länder, die diese Vorgaben erfüllen. Am eindeutigsten ist dies im Falle Estlands. Das Land befindet sich schon seit Juni 2004 im Wechselkursmechanismus II, die Währung Krone ist inzwischen auch fest an den Euro gebunden. Und bei den Maastricht-Kriterien steht das Land besser da als alle Euroländer; die Gesamtverschuldung des Staates liegt gerade mal bei knapp 11% des BIP (Deutschland: 79%). Eine Reihe von Politikern, darun-

ter auch der deutsche Aussenminister Guido Westerwelle, haben zudem schon erklärt, dass sie mit einem Beitritt zur Eurozone im kommenden Jahr rechnen.

Entscheidend für die Kurse ist der Beitritt zum Wechselkursmechanismus.

Neben Estland sind derzeit Dänemark, Lettland und Litauen im Wechselkursmechanismus II vertreten. Die Dänen wollen den Euro jedoch nicht, die beiden anderen erfüllen derzeit die Maastricht-Kriterien nicht. Daher gibt es aktuell

keine weiteren Kandidaten für einen Eurobeitritt. Allerdings gibt es drei Staaten, die demnächst dem Wechselkursmechanismus II beitreten und damit einen wichtigen Schritt näher an den Euro rücken dürften.

Dass Ungarn darunter ist, mag zunächst erstaunen. Im Zuge der Finanzkrise geriet das Land an den Rand des Staatsbankrotts, konnte nur mithilfe des IWF vor der Pleite bewahrt werden. Allerdings hat Ungarn inzwischen ein Schockprogramm hinter sich. Schon 2011 oder 2012 könnte das Land daher die Maastricht-Kriterien erfüllen.

Relativ gut sind die Aussichten auch für Bulgarien. Die Daten sind hier ähnlich positiv wie in Estland.

Zudem ist die Währung bereits fest an den Euro gekoppelt.

In Polen hängt dagegen viel von den Wahlen im Frühjahr kommenden Jahres ab, ob das Land die Mühen auf sich nimmt, den Staatshaushalt in Ordnung zu bringen und für einen Beitritt zum Wechselkursmechanismus zu optieren. In Tschechien dagegen scheinen Politik und Bevölkerung einer solchen Idee nach wie vor wenig abgewinnen zu können.

Konvergenz-Effekt auf Währung

Anleger können von einer Annäherung der einzelnen Wirtschaftsräume an den Euro profitieren. Die vergangenen Beispiele zeigen, dass es in den jeweiligen Ländern meist zu Aufholjagden kommt. Entscheidend ist dabei jedoch nicht der Beitritt zum Euro selbst, sondern die Phase nach dem Beitritt zum Wechselkursmechanismus II. Infolgedessen entwickelten sich beispielsweise die Aktienmärkte in Griechenland (ab 1. Januar 1999) und in Zypern (ab 29. April 2005) deutlich besser als jene im Rest Europas.

Über Zertifikate können Privatanleger auf die Börsen in Budapest, Sofia oder Warschau setzen. Allerdings gehen sie hierbei hohe Risiken ein, da diese Märkte sehr klein und daher auch hohen Schwankungen ausgesetzt sind. Es gibt jedoch auch aktiv gemanagte Aktienfonds, die auf die Konvergenz-Staaten Osteuropas setzen und somit breiter gestreut sind.

Ein weiterer Konvergenz-Effekt ist die Aufwertung der Währung nach dem Beitritt zum Wechselkursmechanismus. Bodys rechnet deshalb beim ungarischen Forint mit leichtem Aufholpotenzial, der polnische Zloty könne seiner Meinung nach bis zu 3.00 und 3.50 Zloty je Euro aufwerten (aktuell: 4.01 Zloty), sofern Polen dem Wechselkursmechanismus beitrete.

Auf eine Währungsaufwertung können Anleger über Knock-out-Zertifikate setzen. Sie bergen aber das Risiko, dass sie wertlos verfallen, wenn der Devisenkurs einen bestimmten Schwellenwert überschreitet.