

Handelszeitung
 Betreff: UBS und Credit Suisse / optimistischere CFO / diffuse Gerüchte um Apple

Liebe Anleger

Wie eine prächtige Monstranz trägt die **UBS** ihre hohe Kernkapitalisierung vor sich her: 11,5% sollen es gemäss Basel II Ende September des letzten Jahres gewesen sein. Noch schöner erscheint die «normale» Kapitalisierung von 15%. Zahlen zum Geniessen – und kaum jemals wieder zu übertreffen. Einige Analysten haben berechnet, wie robust die Kapitalisierung unter der neuen Regelung Basel III sein würde. Die Risiken werden neu höher gewichtet und müssen mit mehr Eigenkapital unterlegt werden. Ab Anfang 2011 sollen die neuen Regelungen gelten. Kurzum: Aus den 11 bzw. 15% werden, wenn man die Sache runterbricht, noch 4,6% Kernkapitalquote und ein ebenso hohes bzw. niedriges Kapitalverhältnis. Die beiden Konkurrenten **Credit Suisse** und **Deutsche Bank** stehen mit rund 5% aber auch nicht besser da.

Nur schon um hier den minimal erforderlichen Puffer für schlechte Zeiten aufzubauen, müsste die UBS – laut Analysten – rund 20 bis 25 Mrd. Fr. aufreiben. Aber das ist noch nicht alles: Wenn der Vorschlag des Basler Komitees durchkommt, wonach auch Kreditderivate zum Nominalwert und nicht mehr zum spottbilligen Handelswert bilanziert werden müssten, würden sich die Bilanzen der drei Banken um 70 bis 120% aufblähen und die Kapitalverhältnisse entsprechend verringern. Nur schon um das nötige Kleingeld reinzuholen, dürfte den Banken die Boni-Debatte ganz gelegen kommen – «schuld» sind dann die anderen, nicht das eigene Management. Und auch die Aktionäre dürften in den kommenden Jahren lediglich Kleingelddividenden sehen. Wenn ich jetzt in einer Kommunikationsabteilung der drei Banken wäre, würde ich langsam den Markt darauf vorbereiten, dass die hohen Werte bald passé sind. Vielleicht mit dem Ansatz «wir haben zwar kein Geld, aber dafür sind wir sicher?»

Auch die **Schweizer Finanzchefs** scheuen sich noch vor grossen Risiken. 89% der vom Beratungsunternehmen Deloitte befragten CFO sind der Meinung, dass es derzeit nicht angebracht ist, die Risiken in den Bilanzen ihrer Unternehmen zu erhöhen. Fast die Hälfte beabsichtigt, im Laufe des nächsten Jahres die Verschuldung zu verringern. Doch die CFO werden auch zuversichtlicher, denn 47% der Befragten rechnen in den kommenden zwölf Monaten mit einem Anstieg des operativen Cashflows in ihren Unternehmen um mehr als 10% und sogar etwas mehr als drei Viertel der CFO erwarten einen Anstieg der Übernahmeaktivitäten im Jahr 2010.

Aus allerhand «todsicheren» Quellen konnte in den letzten Tagen rekonstruiert werden, wie die neuste Innovation von **Apple** aussehen wird, die in San Francisco vorgestellt werden soll: Das je nach Quelle «iPad», «iSlate» oder «iTablet» genannte Wundergerät soll eine Kreuzung von E-Book-Reader, Tablet-Computer, Touchscreen-PC und grossem iPhone sein. Von den Bestellungen bei Kontraktzulieferern in Taiwan glaubt man, die Grösse des Monitors (9,8 oder 10,4 Zoll) sowie die Auflösung (1280 mal 720 Pixel) zu wissen. Damit liessen sich die HD-Filme des iTunes-Store bequem betrachten – und die Kosten auch mehr als die Gratis-Youtube-Angebote. Eine Tastatur soll es nur «virtuell» auf dem Monitor geben. Damit scheidet es als Arbeitsgerät für viele Firmennutzer aus. Der Preis soll zwischen 600 bis 800 Dollar liegen und damit die Lücke zwischen dem iPhone und den günstigsten Notebooks füllen.

Die einzige Sache, die bei diesen Insiderinformationen immer etwas stutzig machte, war der Präsentationsort. Viele Quellen nannten das Yerba Buena Center of the Arts in San Francisco. Wer das kennt, verbindet damit eine wunderschöne kleine Gartenanlage, einen Teepavillon, zwei Galerien und einen Kinokomplex. Der richtige Veranstaltungsort ist jedoch die Nordhalle des Moscone Convention Center. Die ist direkt unter dem Yerba Buena Center, sozusagen in dessen Tiefgarage. Google Maps zeigt das Gebäude leider nur von oben und damit können es besagte Quellen auch nicht «sehen». Da bleibt nur zu hoffen, dass die Gerätedetails besser recherchiert sind als der Tagungsort. Für den Fall, dass Sie da hinfahren in der Hoffnung, ein Gerät zu ergattern: Beim Eingang rechts halten, die lange Rolltreppe runter und dann scharf nach links in die riesige Haupthalle – wenigstens diese Information ist 100% wasserdicht.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

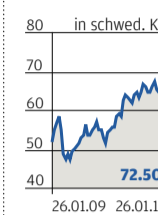
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Chancen mit defensiven Pharmawerten



ANDREAS M. E. LÜSSER



Meda AB (MEDAA): Kaufen
 In unsicheren Zeiten sind defensive Gesundheitswerte stets gefragt. Die

schwedische Meda wird seit über zehn Jahren von Anders Lönner umsichtig geführt. Eine effiziente internationale Vertriebsorganisation vergoldet erworbene Vertriebs- und Produktionsrechte von teilweise oder vollständig entwickelten Pharmaka. Umsatz und Finanzkennzahlen wurden 2009 um über 30% gesteigert. Auch wenn ein Teil davon dem Kursverlust der Krone zugerechnet werden muss, ist Meda in Hochform und deutlich unterbewertet. **Risiko:** Ein technisch defensiver Wert und geringe Marktkorrelation. Unternehmerisch noch etwas schwach in Asien.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	3.0
Dividendenrendite (in %)	1.5
Ausschüttungsquote (in %)	15.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10.2
Performance 2010 (in %)	7.0



King Pharmaceuticals (KG): Kaufen
 Das US-Pharmazeutikunternehmen fokussiert auf klar definierte Anwendungsnischen

für Mensch und Tier und arbeitet dort vertikal integriert von der Entwicklung bis zur Vermarktung. Das Unternehmen ist finanziell gesund, hat den Umsatz 2009 kräftig gesteigert und mit dem Cashflow Schulden abgebaut. Langfristig ist die Gesellschaft ein Übernahmekandidat und dank attraktiver Bewertung aktuell einen Einstieg wert. **Risiko:** Ein Investment mit hohem Risiko. Das Unternehmen ist vollumfänglich vom US-Markt abhängig. Der Investor trägt nicht nur das Währungsrisiko, sondern auch beträchtliche regulatorische Unsicherheiten.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	3.0
Dividendenrendite (in %)	0.0
Ausschüttungsquote (in %)	0.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7.1
Performance 2010 (in %)	-3.0



Stada Arzneimittel (SAZ): Kaufen
 Bei der deutschen Stada betreibt man bewusst keine Forschung

nach neuen pharmazeutischen Wirkstoffen, sondern produziert und vermarktet patentfreie Generika und Markenprodukte. Die obersten Gebote im Konzern sind Kosteneffizienz und Flexibilität, um auf neue Chancen reagieren zu können. Nach einem unbefriedigenden 1. Halbjahr wurde der Gewinn im 3. Quartal stark ausgebaut, mit positivem Ausblick. **Risiko:** CEO Hartmut Retzlaff hat sich bereits 2006 vom riskanten US-Geschäft verabschiedet. Geblieben ist ein breiter Strauss europäischer Aktivitäten.

Marktkapitalisierung (in Mrd. Fr.)	2.0
Dividendenrendite (in %)	2.5
Ausschüttungsquote (in %)	27.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10.8
Performance 2010 (in %)	-2.0

Mit Vollgas auf nächsten Crash zu

ANLAGE Die Volksrepublik wird als das neue Zugpferd der Weltwirtschaft bejubelt. Doch jetzt warnen Profianleger: In China habe sich eine Superblase aufgebaut. Auch andere Hoffnungen der Börsianer werden von Experten zerzaust.

DANIEL ECKERT

An der Börse liegt die Wahrheit meist nicht in der Mitte, sondern ganz woanders. Das müssen Jahr für Jahr die Analysten erfahren, die sich mit möglichst «realistischen» Vorhersagen für die nächsten zwölf Monate abmühen. Durch die übersehene Finanzkrise sind viele der Experten bis auf die Knochen blamiert. Daher verlegen sich manche Auguren auf Überraschungsprognosen, die zunächst verrückt erscheinen, aber der Realität oft näher kommen als die Konsensmeinung.

«Peking manipuliert die Zahlen. Das ist wie Dubai – nur tausendmal schlimmer.»

James Chanos
 Hedge-Fonds-Manager

Die vielleicht beunruhigendste Prophezeiung für das neue Jahr kommt dabei vom Hedge-Fonds-Manager James Chanos. Während alle Welt bass erstaunt auf das Wachstum in China blickt und hofft, dass das Reich der Mitte die Welt in eine neue Phase des Wohlstands führt, sieht Chanos in der Volksrepublik eine Art Super-Staats-Blase. «Peking manipuliert die Zahlen. Das ist wie Dubai – nur tausendmal schlimmer», polterte er unlängst.

Chanos wurde dadurch bekannt, dass er die Pleitefirma Enron lange vor der Wall Street als

gross angelegten Betrug erkannte. Nun hat er China ins Visier genommen: Seiner Einschätzung nach ist die Zukunft der Milliardennation nicht die Weltmacht, sondern der Crash.

Rohstoffe in freiem Fall?

Nicht weniger schockierend ist die Vorhersage des Société-Générale-Strategen Albert Edwards. Der Wirtschaftsaufschwung, über den sich derzeit alle Welt freut, wird sich laut Edwards bald als Strohfeder erweisen. Behält der Börsenskeptiker recht, kommt es 2010 zu einem Rückfall in die Rezes-

sion. Am meisten davon betroffen wären Öl und andere Rohstoffe, deren Notierungen ins Bodenlose fallen würden. Gleichzeitig, so seine These, wird die Panikreaktion den Kurs der Fluchtwährung Dollar in die Höhe treiben. Finanzkri-

se Teil zwei provoziert Spannungen zwischen den Wirtschaftsblöcken. Am Ende steht ein Handelskrieg.

Gegen den zuletzt an Anhängererschaft gewinnenden Optimismus wendet sich auch David Karsbøl von der dänischen Saxo Bank. Wider alle Erwartungen werden sich die Kräfte der Geldverknappung (Deflation) gegen die Kräfte der Geldentwertung (Inflation) durchsetzen, argumentiert der Volkswirt. Das führt dazu, dass am Aktienmarkt das grosse Zittern umgeht. Gleichzeitig gewinnt die Rally am Rentenmarkt trotz der staatlichen Kreditorgie nochmal an Fahrt.

Auch Edelmetall-Fans müssen sich laut Karsbøl auf ein schmerzliches Jahr gefasst machen: «Die Idee, in Gold zu investieren, ist zu verbreitet, um sich kurzfristig noch auszuzeichnen.» Er sieht eher eine Korrektur in Richtung 870 Dollar je Unze. Allerdings ändere

das nichts an den hervorragenden Langfristaussichten des Goldes, dessen Preis bis 2015 auf 1500 Dollar steigen könne.

Japan als grosse Chance

Weitere überraschende Prognosen für das Jahr 2010 sind eine Abwertung der chinesischen Währung (die grosse Mehrheit der Analysten rechnet mit einer Aufwertung) und die Bildung einer neuen Partei in den USA.

Als Vater der Überraschungen gilt Byron Wien. Der Wall-Street-Veteran (Jahrgang 1933) begründete die Tradition im Jahr 1996 und traf damit seither erstaunlich oft ins Schwarze. Dieses Jahr lehnt er sich gemäss seinem Motto «Grosse Gewinne macht nur der, der gegen den Strom schwimmt» besonders weit aus dem Fenster: So glaubt er, dass der japanische Aktienmarkt von allen Börsen am besten abschneiden wird: «Der Nikkei Index kann getrieben von starken Exportzahlen auf über 12000 Punkte steigen», so der alte Haudegen Wien.

Auf den Euro hingegen sieht Wien Ungemach zukommen: «Die europäische Währung ist gemessen an der Kaufkraft überbewertet und wird auf unter 1.30 Dollar fallen.» Das wäre wenigstens eine gute Nachricht für die Aktien von Schweizer Firmen.

Hongkong: Hang Seng-Index



Wie lange hält der Boom noch an? Eine chinesische Arbeitssuchende wirbt mit einer Liste ihrer Diplome.

