

UBS und Credit Suisse im Test

BANKEN Mit vielen Finanzwerten verlieren Anleger seit Jahren Geld. Wer den Titeln dennoch nochmals eine Chance geben will, sollte sich vorher zehn Fragen beantworten.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Ganz gleich, ob man sechs Monate, ein Jahr oder fünf Jahre zurückgeht: Der Schweizer Bankaktienindex, in dem die Grossbanken Credit Suisse und UBS wegen ihres Gewichts die Richtung vorgeben, liegt immer hinter dem Gesamtmarkt zurück. Es muss also sehr gute Gründe für einen Kauf der Grossbankenaktien geben. Analysten der Credit Suisse haben eine Checkliste mit den wichtigsten Fragen, die sich Privatanleger bei einem Bankaktien-Investment ganz allgemein stellen sollten, zusammengestellt. Wie lauten denn die Antworten für die Werte UBS und Credit Suisse?

1. Gibt es besondere Belastungen wegen der Krise in der Eurozone?

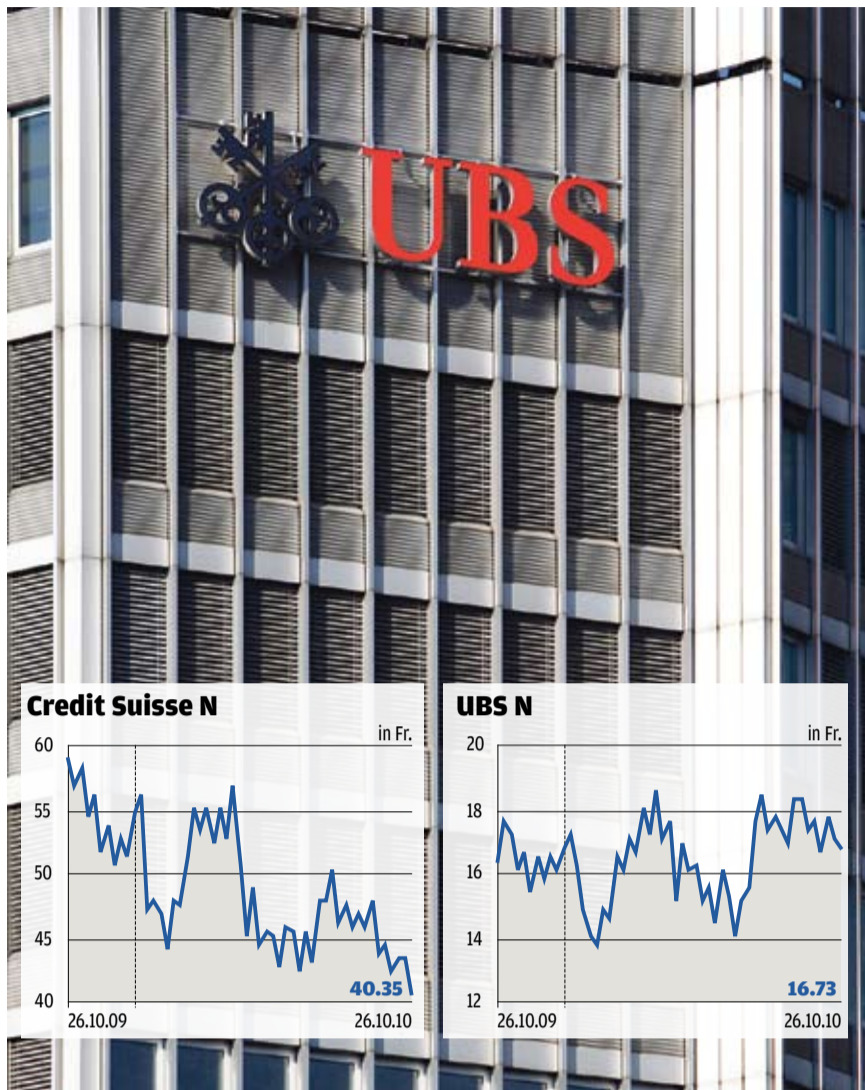
Weil Ende Juni noch die Turbulenzen um die Euro-Verschuldungskrise nachwirkten, waren viele Anleihen von Banken unter Druck. Bis Ende September schwang das Pendel dann zurück, die Credit Suisse musste ihre ausstehenden Obligationen um 57 Millionen Franken höher bewerten, und die engeren Risikoaufschläge (Spreads) kosteten weitere 395 Millionen Franken, was den Gewinn entsprechend drückte. Bei der UBS gab es Verluste auf die eigenen Verbindlichkeiten von 387 Millionen Franken.

2. Setzt sich der Trend einer Belebung des Bankgeschäfts auch im vierten Quartal fort?

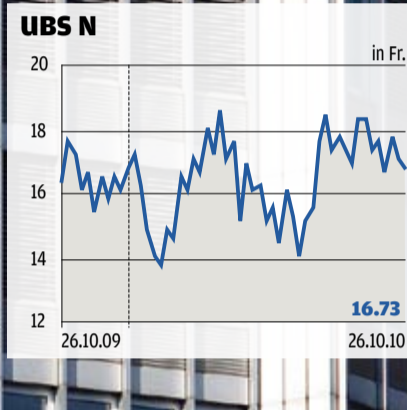
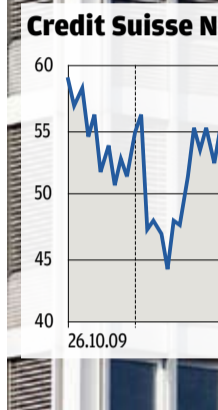
Laut Credit Suisse gab es im Oktober eine Fortsetzung des positiven September-Trends. Die Schwäche der Credit Suisse liegt im Handelsgeschäft. Die UBS rechnet mit einer gewissen Erholung der transaktionsbasierten Einnahmen in diesem Quartal.

3. Wie entwickeln sich die bisher aufgeschobenen Boni-Zahlungen an die Banker? Diese haben bisher die Kostenbasis nach unten verzerrt.

Bei der Credit Suisse lag das Kosten-Gewinn-Verhältnis bei 89 Prozent, das Lohnkosten-Etrags-Verhältnis bei - laut Analysten - hohen 55 Prozent. Hier wurden die Kosten trotz schwächerem Umfeld nicht angepasst und aufgeschobene Bonus-Zahlungen von 910 Millionen Franken wurden im dritten Quartal verbucht. Bei der UBS sprang dieses Verhältnis von 71 auf rund 88 Prozent. CS und UBS spüren jetzt beide den Effekt, dass oft die Fixlöhne erhöht worden sind: Sie können ihre Personalkosten nicht mehr rasch anpassen.



UBS-Gebäude in Zürich: Auf die Grossbank kommen Mehrkosten zu.



4. Wie stark ist der Einfluss der Währungsturbulenzen?

Schwacher Dollar, schwacher Euro – für die beiden schweizerischen Grossbanken Credit Suisse und UBS ist dieser Einfluss insgesamt relativ klein.

5. Wie verändern sich die risikogewichteten Aktiven, und wie viel zusätzliches Kapital muss für Basel-III aufgenommen werden?

Weil mit den Basel-III-Regeln die Risiken auf der Aktivseite in den Bankbilanzen grösser eingestuft werden, steigen auto-

matisch die risikogewichteten Aktiven. Bei der UBS ist diese Vergrösserung mit einem Plus von fast 50 Prozent höher als bei vielen anderen Banken. Die Modelle der CS zeigen eine Vergrösserung der risikogewichteten Aktiven um 105 bis 125 Milliarden auf 330 bis 350 Milliarden Franken.

6. Wie verändert sich die Eigenmittelausstattung durch die Verbriefungen und Verschiebungen beim Hybridkapital?

Nur geringfügig. Hier dürfte der Markt über die Konditionen mitentscheiden. Die Credit Suisse hat jedenfalls unter institutionellen Anlegern ein beträchtliches Interesse für neue Kapitalformen wie Contingent Convertibles (Cocos) festgestellt, die das gegenwärtige Hybridkapital ablösen werden.

7. Vergrössert sich die Eigenmittelausstattung, wie das die Experten erwarten?

Die Credit Suisse glaubt an die Möglichkeit, das erforderliche Pufferkapital mit Cocos zu sammeln. Bei der Credit Suisse stieg die Basel-II-Eigenmittelquote leicht auf 16,7 Prozent. Durch Bilanzverkürzung dürfte die Credit Suisse ihre risikogewichteten Aktiven um 50 bis 70 Milliarden Franken reduzieren. Mit 16,7 Prozent Eigenmittelquote liegt die UBS genau auf gleicher Höhe.

8. Wie haben sich die Finanzierungs-kosten wegen der Tiefzinspolitik der Notenbanken verändert?

Die Tiefzinspolitik der SNB lässt kurzfristig keine Veränderungen erwarten. Die grössten Bewegungen stehen bevor, wenn das Hybridkapital, das bei den beiden Grossbanken ein Viertel bis ein Drittel des Eigenkapitals umfasst, entweder durch Cocos oder durch «normale» Obligationen abgelöst werden muss.

9. Schwingen die hohen Erträge im Anleihengeschäft auf ein Normalmass zurück?

Nur teilweise. Bei der Credit Suisse war der Fixed-Income-Umsatz deutlich schwächer als erwartet. Laut ZKB-Analyst Andreas Venditti ist noch offen, wie stark der Effekt der Schuldenkrise auf das Fixed-Income-Geschäft ist. Über die letzten Quartale geglättet zeichnen sich tiefere Umsätze als noch in der ersten Jahreshälfte 2009 ab.

10. Fließen bei der Vermögensverwaltung Gelder zu oder ab?

Credit Suisse meldete einen massiven Zufluss an Geldern in Höhe von 12,4 Milliarden Franken, über den Erwartungen der Analysten. Die UBS schaffte die Trendwende ein bis zwei Quartale früher als erwartet und verzeichnete im dritten Quartal einen Netto-Neuzufluss von 1,2 Milliarden Franken.

AKTIEN-TIPP



Andreas M.E. Lusser
The Screener Investor Services, Zürich

PDG Realty SA (PDGR3): Kaufen

Wo die Wirtschaft wächst, brummt auch der Immobiliensektor. PDG ist einer der grössten Immobilienentwickler Brasiliens mit Schwergewicht in der Region São Paulo. Das Ergebnis zum zweiten Quartal der Gesellschaft zeigte ein spektakuläres Wachstum bei Umsatz (+49 Prozent) und Gewinn (+178 Prozent). Am 16. November folgen die Zahlen für das dritte Quartal 2010. Eine Bestätigung des Wachstums dürfte der Aktie einen deutlichen Schub bescheren.

Risiko: Brasiliens Immobilienmarkt ist nicht mit den USA vergleichbar. PDG Realty's Fokus auf den Wohnbereich von Haushalten mit mittleren und tiefen Einkommen stellt dennoch ein überproportionales Risiko dar.

| | |
|--|-----|
| Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken) | 6.6 |
| Dividendenrendite (in Prozent) | 1.4 |
| Ausschüttungsquote (in Prozent) | 9 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013 | 6.7 |
| Performance 2010 (in Prozent) | 28 |

Cheung Kong Hldg. Ltd. (1): Kaufen

Die Geschichte des 82-jährigen Li Ka-shing mit dessen Entwicklung vom Frühwaisen zum omnipräsenten, global erfolgreichen Milliardär ist die Mutter asiatischer Erfolgsgeschichten schlechthin und Vorbild zahlloser Unternehmer. Seine Cheung Kong Holding hält nicht nur Beteiligungen an sieben der wichtigsten Konzerne in Hongkong, sondern agiert auch direkt als wichtiger regionaler Immobilienentwickler. Zur Bedeutung: Jede siebte Privatwohnung der Metropole wurde von Lis Konzern entwickelt.

Risiko: Die Gesellschaft ist vergleichsweise günstig bewertet, der Sektor als Ganzes mittelfristig jedoch korrekturanfällig.

| | |
|--|------|
| Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken) | 36 |
| Dividendenrendite (in Prozent) | 2.3 |
| Ausschüttungsquote (in Prozent) | 27 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012 | 11.8 |
| Performance 2010 (in Prozent) | 21 |

Keppel Land Limited (KPLD): Kaufen

Mit Keppel Land setzt man auf eine weitere positive Entwicklung der Wirtschaft der südostasiatischen Region generell, mit besonderer Aufmerksamkeit auf Singapur.

Die letzte Woche publizierten Zahlen für das dritte Quartal waren vordergründig enttäuschend, wiesen sie doch einen deutlichen Gewinnrückgang auf. Die Net-Asset-Entwicklung ist dennoch positiv und die Projektpipeline eindrucksvoll.

Risiko: Die Bewertung von Keppel ist nicht mehr günstig, reflektiert aber die geografisch breite Präsenz in attraktiven Märkten und den strategischen Schutz durch die Keppel Corporation als kontrollierender Hauptaktionär.

| | |
|--|------|
| Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken) | 5.0 |
| Dividendenrendite (in Prozent) | 1.8 |
| Ausschüttungsquote (in Prozent) | 25.8 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012 | 14.2 |
| Performance 2010 (in Prozent) | 22 |

www.thescreener.com.

The Screener ist Spezialist für unabhängige Aktienbewertungen und beurteilt Aktien, Branchen und Märkte weltweit. Die Analysefirma greift dabei auf öffentlich zugängliche Daten zurück und verarbeitet diese mit mathematischen Modellen zu Ratings und Analysen. Diese finden unter anderem bei Vermögensverwaltern und institutionellen Anlegern Verwendung. Die Unternehmensleistung von The Screener ist selber nicht in die oben vorgestellten Werte investiert. Das Unternehmen unterhält Büros in Nyon und Zürich.

BÖRSENAUSBLICK

ABB und Lonza stehen im Rampenlicht

Die Aussicht auf eine erneute Lockerung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten hat auch am Schweizer Aktienmarkt eine kleine Rally ausgelöst. Doch damit könnte bald Schluss sein, mahnen die Analysten der Zürcher Kantonalbank – die Möglichkeit einer Enttäuschung an den Märkten habe zugenommen. Weiterhin für Schub sorgen dürften jedoch die kotierten Firmen mit ihren Quartalszahlen.

Mittwoch, 27. Oktober. Der Basler Chemiekonzern **Lonza** macht Angaben über den Geschäftsverlauf, wird aber keine Finanzergebnisse publizieren. Der ZKB zufolge dürfte der Chemie- und Pharmakonzern von einer sich erholenden Nachfrage im Bereich Life Science profitieren haben. Negativ ins Gewicht fallen dürften dagegen die gestiegenen Rohstoffpreise und die Währungsturbulenzen. Nach dem Kurseinbruch im Juni hat sich die Lonza-Aktie erholt und steht seit Jahresbeginn nun 22 Prozent im Plus.

Ebenfalls am Mittwoch legt der Zürcher Maschinenkonzern **Bucher Industries** die Zahlen für das dritte Jahresviertel vor. Unlängst hatte der amerikanische Landmaschinenkonzern Agco sein Interesse an der Bucher-Tochter Kuhn be-

kundet, die im französischen Saverne beheimatet ist und im Landmaschinenbereich hohe Margen erzielt. Bucher-Chef Philip Mosimann dementierte, dass Gespräche über eine Veräusserung von Kuhn im Gange seien. Die Landmaschinen-sparte stehe nicht zum Verkauf.

ABB N **Donnerstag, 28. Oktober.**

Der Industriekonzern **ABB** berichtet über das Ergebnis im 3. Quartal 2010. Helvea sagt einen moderaten Umsatz-Rückgang von 7,7 Prozent voraus, der negative Währungseffekte von geschätzten 7 bis 8 Prozent miteinbezieht. Dem Broker zufolge dürfte sich ABB aber gerade im Bereich Automation positiv entwickelt haben.

Die Zahlen für das zweite Quartal publiziert **Logitech**. Die UBS geht davon aus, dass der Computierzubehörhersteller eine solide Bilanz vorlegen und die eigenen Prognosen für das Gesamtjahr bestätigen wird: Der Umsatz von Logitech soll auf dem Niveau des Geschäftsjahres 2007/08 zu liegen kommen. Die Aktie hat zwar innerhalb eines Monats um 17 Prozent zuge-

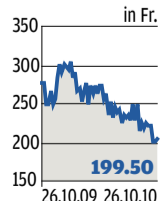


ABB-Chef Joe Hogan präsentiert die 3.-Quartals-Zahlen.

legt, 2010 erzielt sie dabei aber nur einen Kursgewinn von 7 Prozent.

Straumann N

Die Zahnimplantat-Herstellerin **Straumann** publiziert am Donnerstag die Zahlen für ihr drittes Quartal. Die Analysten der Bank Vontobel erwarten einen Umsatz von 162 Millionen Franken, was gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode einen Rückgang von 3,7 Prozent bedeuten würde. Die Schätzung basiert auf der Prognose eines organischen Wachstums von 3,5 Prozent



und negativen Währungseffekten von 7,2 Prozent. «Halten» lautet die Empfehlung der Bank Vontobel mit Blick auf die Aktie. Auch **Von Roll** legt das 3.-Quartals-Ergebnis vor. Im ersten Semester 2010 gelang dem Industriekonzern der Turnaround: Die Rückkehr in die schwarzen Zahlen kam dank der gestiegenen Nachfrage in den frühzyklischen Sektoren Automobilindustrie, Bau und Konsumgüterindustrie zustande. Das Vertrauen der Anleger ist aber noch nicht zurückgekehrt: Seit Jahresbeginn hat die Von-Roll-Aktie rund 16 Prozent an Wert verloren.

Dienstag, 2. November.

Der Gehäuse- und Komponentenbauer **Phoenix Mecano** publiziert die 3.-Quartals-Zahlen. Hoch sind die Vorgaben vom 1. Semester: Der Umsatz mit Transformatoren konnte in den ersten beiden Quartalen 2010 verdoppelt werden und übertraf gar den Umsatz im Jahr 2008. Im kommenden Jahr sieht sich Phoenix Mecano aber einem politischen Problem ausgesetzt: Diverse Staaten planen den schrittweisen Abbau von Solarsubventionen, darunter Deutschland als der Hauptmarkt des Komponentenbauers. Seit Anfang Jahr ist der Titel an der Börse um über 63 Prozent gestiegen. (chr)