

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: Finma / Anleihen / Bilanzen / Fussball-WM

Liebe Anleger

Toxische Anlagen verkaufen und gleichzeitig auf deren Verluste wetten: Dieses Spiel trieb offenbar das Wall-Street-Schergewicht **Goldman Sachs** während der Finanzkrise, wie immer neue Indizien belegen sollen. Sowohl die US-Börsenaufsicht SEC wie auch ihr britisches Pendant SFA und die deutsche Bafin ermitteln nun in der Sache. Und was tut die Schweizer Finanzmarktaufsicht **Finma**, wollte John Dow wissen? Diese steht Gewehr bei Fuss, obschon auch hierzulande eine Tochter von Goldman Sachs geschäftet. Bäte die USA jedoch um Amtshilfe, würde die Finma selbstverständlich «loslegen», wie mir ein Sprecher versicherte.

Welches Land gelangte jetzt zum ersten Mal seit der Schuldkrise 1998 wieder an den Kapitalmarkt, nahm dabei problemlos 5,5 Mrd Dollar auf (und hätte sogar 7 Mrd bekommen, aber die Rendite sollte tief bleiben) und musste nur 125 Basispunkte mehr entrichten, als derzeit für US-Treasuries bezahlt werden? Kurz: **Russland**. Der Staat holte sich letzte Woche, weitgehend unbeachtet von den Griechenland-Wirren, 2 Mrd Dollar für 3,74% Zins und 3,5 Mrd Dollar für 5,08% vom Kapitalmarkt. Wenn man sich bei den Konsortialführern umhört, hätte das Land auch noch viel mehr aufnehmen können. Damit zeichnet sich bereits die nächste Blase ab. Denn Russland ist nicht die einzige Adresse: Ägypten, auch kein lupenreiner Schuldner, holte sich mit Risikoaufschlägen von 200 Basispunkten 1 Mrd Dollar für 10 und eine halbe Mrd Dollar für 30 Jahre. Bolivien gelang zum ersten Mal seit 70 Jahren an den Kapitalmarkt, und auch das Schatzamt der Dominikanischen Republik prüft die Emission einer Benchmark-Anleihe, mindestens 500 Mio Dollar. Und Griechenland? Das Land mit der impliziten Garantie zahlt gut das Dreifache der bonitätsmässig schlechteren Konkurrenten. So sehen Blasen aus – und diesmal sind Staatsanleihen dran.

Mit Enron gingen sie, mit AIG kamen sie wieder zurück: Die Rede ist von den **Off-Balance-Sheet-Entities**, auch «Zweckgesellschaften» genannt, deren wichtigster Zweck es ist, die wirklichen Bilanzverhältnisse zu verschleiern. Technisch gesehen ist auch der Stabfund, mit dem die UBS über Wasser gehalten wurde, ein solches Rettungsboot, das oft auch als «SPV», als «Special Purpose Vehicle» bezeichnet worden war. In den USA wurde die Rechnungslegung hierzu geändert. Neu müssen die ausserhalb der Bilanzen gelagerten Assets deklariert werden. Nur schon die Geldmenge, um die es geht, sorgt für Schwindelanfälle: In den USA steht laut Analystenschätzungen die Summe von 500 Mrd Dollar im Raum, die jetzt verbucht werden muss. Und wen trifft? Mit Discover Financial, Capital One und American Express haben wir gleich drei Kredit(karten)firmen, die betroffen sein könnten und deren Assets sich um 18 bis 45% vergrössern, wenn diese ausserhalb der Bilanzen gelagerten Gelder deklariert werden müssen. **Citigroup**, von der zuletzt allerhand Positives zu lesen war, ist natürlich auch dabei. Wer sich jetzt auf sein schweres Motorrad schwingt, um diese Pein zu vergessen, sollte vielleicht auf den Namen des Herstellers achten: Denn **Harley-Davidson Inc.** hängt auch mit drin. Die 1,6 Mrd Dollar ausserhalb der Bilanz verlängern diese gleich um 18%, sollten diese deklariert werden müssen. Und den Buchwert pro Aktie und andere Kennwerte werden prompt deutlich verwässern.

Bald ist es so weit und die erste Partie an der **Fussball-WM in Südafrika** wird endlich angepfiffen. 32 Teams spielen ab dem 11. Juni um die begehrteste Sporttrophäe der Welt. Die Experten des UBS Wealth Management Research wagen nun eine Prognose, welche Nation sich am ehesten mit dem Titel schmücken wird. In der quantitativen Analyse, in der die Resultate früherer Turniere stark gewichtet sind, schneidet **Brasilien** am besten ab. Auf den Plätzen folgen Deutschland und Titelverteidiger Italien. Dennoch sollte nicht das ganze Portefeuille auf die Fussballzauberer aus Südamerika gesetzt werden, denn: «Erfolgreiche Voraussagen beruhen mindestens so stark auf Glück wie auf Fachwissen», so UBS-Chefökonom Andreas Höfert. Die Schweiz hat bei der UBS eher schlechte Karten. So beträgt die Wahrscheinlichkeit, dass die Equipe von Trainer Ottmar Hitzfeld das Achtelfinale erreicht, nur gerade 30%. Die Vorundengegner Chile (49%) und Spanien (73%) schneiden in der Studie deutlich besser ab.

Bis zur nächsten Woche, Ihr
John Dow

@ johndow@handelszeitung.ch
twitter.com/john_dow

AKTIEN-TIPP

Regulierungswut ist Goldgrube für Bankenberater



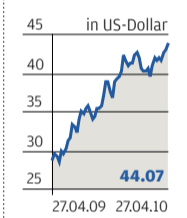
ANDREAS M. E. LUSSER



SimCorp AS (SIM): Kaufen
Die Probleme der meist-regulierten Branche vermittels noch mehr Auflagen

zu lösen, mag weder originell noch erfolgversprechend erscheinen. Dennoch: Der Reigen neuer Vorschriften für Finanzgeschäfte wird unauffällig dichter. Und die Umsetzung der neuen Regeln ist komplex und teuer – das sichert Banken-IT und Organisationsberatern volle Bücher bei saftigen Margen. Die dänische SimCorp hat den Funktionsumfang ihres «Dimension»-Programms nochmals erweitert und dürfte 2010 bei Umsatz und Ertrag klar zulegen. Risiko: Die Gesellschaft ist in hohem Masse abhängig vom Erfolg ihres bekannten IT-Hauptproduktes.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1
Dividendenrendite (in %)	3.8
Ausschüttungsquote (in %)	44
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	12
Performance 2010 (in %)	9



Accenture (ACN): Kaufen
Auch beim grossen Beratungs- und Outsourcing-Konzern konnte die Financial-Services-Sparte von «Zwangsprojekten» profitieren und im letzten Quartal leicht zulegen, während die Gruppe als Ganzes einen leichten Umsatzrückgang verzeichnete. Accenture wurde erneut als bester Global-Outsourcing-Partner ausgezeichnet und profitiert von einem erstklassigen Brand. Für 2010 sind die Managementexpectations zwar eher zurückhaltend, die längerfristigen Wachstumsaussichten, insbesondere im asiatischen Raum, verleihen der Aktie Potenzial. Risiko: Ein prozyklisches und Image-sensibles Investment mit hohem Risiko.

ebenfalls ein sicherer Trend. Diesem begegnet das süddeutsche Unternehmen mit einem Angebot, das von Einzelkomponenten bis hin zum kompletten Outsourcing reicht. Nach über 25 Jahren Aufbauarbeit hat Firmengründer Ralf Klenk Ende 2008 seinen Chefessel geräumt und Thomas Olemotz zum Nachfolger gekürt. Mit Erfolg, wie sich heute zeigt: Die jüngst publizierten Quartalszahlen liegen deutlich über den Erwartungen. Risiko: Trotz geringer Marktkapitalisierung ein defensiver Wert.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	34
Dividendenrendite (in %)	2.5
Ausschüttungsquote (in %)	33
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	13
Performance 2010 (in %)	4



Bechtel AG (BC8): Kaufen
Komplexer werdende IT-Anforderungen bei Behörden und Firmen sind

ebenfalls ein sicherer Trend. Diesem begegnet das süddeutsche Unternehmen mit einem Angebot, das von Einzelkomponenten bis hin zum kompletten Outsourcing reicht. Nach über 25 Jahren Aufbauarbeit hat Firmengründer Ralf Klenk Ende 2008 seinen Chefessel geräumt und Thomas Olemotz zum Nachfolger gekürt. Mit Erfolg, wie sich heute zeigt: Die jüngst publizierten Quartalszahlen liegen deutlich über den Erwartungen. Risiko: Trotz geringer Marktkapitalisierung ein defensiver Wert.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	0.7
Dividendenrendite (in %)	3
Ausschüttungsquote (in %)	26
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	10
Performance 2010 (in %)	23

Andreas Lusser, CEO Researchfirma
www.thescreeener.com

Indexfonds streben steil nach oben

ETF Vor zehn Jahren wurden in Europa die ersten börsenkotierten Indexfonds gelistet. Für Feststimmung sorgen die rasanten Wachstumsraten – und immer mehr Produkte. Auch in der Schweiz steigt das Angebot.

MAJA KÄLIN

Exchange Traded Funds (ETF) feiern in Europa ihren 10. Geburtstag. Im April 2000 wurden in London und Frankfurt die ersten der börsengehandelten Indexfonds kotiert. Während dieser Dekade haben die ETF beachtliche Volumen generieren können. In der Schweiz sind aktuell 341 Produkte gelistet. 2009 wurde mit den Vehikeln ein Umsatz von 50,6 Mrd Fr. erzielt – 28% mehr als im Vorjahr. Dieses flotte Wachstumstempo hält auch 2010 an: Im 1. Quartal wurden bereits 16,7 Mrd Fr. umgesetzt, 29% mehr als in der Vergleichsperiode. Die Schweiz zählt dabei zu den umsatzstärksten ETF-Märkten.

Besser mehrere Marktmacher

Aktuell sind 12 Anbieter und 15 offizielle Market Maker an der SIX Swiss Exchange aktiv. Für die Anleger ist es von Vorteil, wenn mehrere Market Maker für Liquidität besorgt sind. Weite Spreads (Spanne zwischen Geld- und Briefkurs) können nämlich zu einem gewichtigen Kostenfaktor werden. «Die Spreads werden enger, wenn zwei oder mehrere Market Maker die Handelbarkeit gewährleisten», sagt Alain Picard, Head of Product Sales für ETF an der SIX.

Lange Zeit waren ETF besonders unter institutionellen Investoren beliebt. Offenbar findet hier jedoch allmählich ein Wandel statt. So beläuft sich die durchschnittliche Handelsgrösse auf aktuell rund 107 000 Fr. – und ist damit seit 2006 kontinuierlich gesunken. Laut Picard ein Indiz dafür, dass



Die Replikation von Börsenindizes mittels Fonds gewinnt an Beliebtheit – immer mehr Anbieter drängen in den Markt.

DIESE ETF PERFORMTEN AM BESTEN

Rang	ETF	1-Jahres-Performance in %
1.	iShares FTSE UK Dividend Plus	165.4
2.	ZKB Palladium ETF	123.8
3.	iShares MSCI Turkey	114.8
4.	Lyxor ETF Turkey (DJ Turkey Titans 20)	105.9
5.	Lyxor ETF Brazil (Ibovespa)	89.5
6.	iShares S&P Listed Private Equity	88.8
7.	ComStage ETF DJ Stoxx 600 Basic Resources	84.6
8.	Lyxor ETF MSCI India	82.9
9.	ComStage ETF MSCI Russia Capped 30%	82.0
10.	ComStage ETF MSCI EM Eastern Europe	80.7

QUELLE: ETFEXPLORER.CH

STAND: 23. APRIL 2010

nicht nur institutionelle Kunden die Produkte kaufen.

Die SIX plant noch 2010 zwei neue ETF-Features. Zum einen soll ab Juni ein ETF in verschiedenen Handelswährungen angeboten werden können. Unter einer ISIN-Nummer werden also zwei oder mehrere Währungen zur Verfügung stehen. Bis Ende 2. Quartal soll zudem eine «Market Quality Matrix» für mehr Transparenz über die durchschnittlichen Spreads, Volumen und andere Qualitätsmerkmale sorgen.

Die grössten Marktanteile unter den Emittenten verzeichnen in der Schweiz die Credit Suisse, iShares, die Zürcher Kantonalbank und die UBS. Zunehmend drängen jedoch neue Anbieter in den Markt ein und versuchen, den Platzhirschen Marktanteile abspenstig zu machen.

Der jüngste ETF-Neuling an der SIX heisst Amundi ETF, eine Tochtergesellschaft der Amundi-Gruppe, die seit 1. Januar 2010 zu 75% CA Chevreux und zu 25% der französischen Bank Société Générale gehört. Mit verwalteten Vermögen von rund 670 Mrd Euro ist Amundi einer der grössten Asset Manager Europas. Seinen Einzug in die

Schweiz hat Amundi ETF am 13. April mit zehn neuen ETF gefeiert. Im Angebot sind acht Vehikel auf Aktien (darunter ein Short- und zwei Leverage-Produkte) und zwei Fixed-Income-Vehikel. Am 27. April kamen noch vier Rohstoff-ETF dazu.

Valérie Baudson, Managing Director bei Amundi ETF, hat ambi-

tiöse Ziele, was das Wachstum angeht. «Bis 2012 wollen wir unter die Top 5 in Europa und Vermögen von mehr als 10 Mrd Euro verwalten.» Bis Ende 2010 sollen 100 ETF im Angebot sein – aktuell sind es 79. Allein in der Schweiz plant Amundi, bis Ende Jahr 40 Produkte an der SIX zu listen. Um im immer stärker umkämpften ETF-Markt bestehen zu können, hat sich Amundi ETF Kosteneffizienz auf die Fahne geschrieben und will mit tieferen Managementgebühren die Konkurrenzprodukte ausstechen.

Für eine möglichst perfekte Nachbildung der Indizes wird zudem auf eine Swap-basierte Index-Replikation zurückgegriffen. Dafür setzt sich der Anleger einem Gegenparteiennisiko von maximal 10% aus. Laut Baudson sei es jedoch erklärtes Ziel, dass 5% nicht überschritten werden.