

Liebe Anleger – Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: **Dartspiel um BP/ Luxusprobleme von Apple/ Swissquote schnappt sich Tradejet**

Liebe Anleger

«Moody's und Fitch senkten ihre Ratings» – nein, hier geht es für einmal nicht um marode Staatsfinanzen vom Mittelmeer, sondern um BP. Nicht nur der Aktienkurs, sondern auch die Bonität ist stark unter Druck. Für **Short-Seller** ist das für einmal ein ethisch wenig verwerfliches Ziel, zumal der Konzern miserabel informiert und Pannen vertuscht. Auf die Lösung des Problems im August durch die Bohrung würde ich nicht wetten, jedenfalls nicht long: Die neue Bohrung von einem Viertelmeter Durchmesser muss genau die alte Röhre treffen, ebenfalls mit einem Viertelmeter Durchmesser. Das Ganze in 1600 m Tiefe unter dem Meeresgrund. Zum Vergleich: Das ist etwa dasselbe, wenn ein Dart-Spieler seinen Pfeil auf eine Scheibe in 70 m Entfernung unterbringen muss – genau in der Mitte. Short-Seller finden einige attraktive Puts mit Ausübungspreisen um 400 Pence.

Wer hierzulande cool ein T-Shirt des Labels **Abercrombie & Fitch** trägt, stellt schnell fest: Die unterschiedlichen Variationen des Markennamens («A&F», «Fitch») sind kaum zu übersehen. Und in London, wo Abercrombie & Fitch eine der ganz wenigen offiziellen Filialen ausserhalb der USA unterhält, kön-

nen sich Europäer zu gepfefferten Preisen mit weiteren Waren eindecken. Weniger cool läuft es in den USA. Letzte Woche berichteten Unternehmen über die Mai-Verkaufszahlen. Die stagnieren, während der Absatz ausserhalb der USA gleich um 84% zulegte. Und im Flagship-Store in New York, direkt an der 5th Ave., drängeln sich vor allem Käufer aus Asien und Europa. Eine Rabatt-Ecke, wie in den anderen US-Geschäften, gibt es hier übrigens nicht.

Es ist nicht das erste Mal, dass einem US-Modelabel eine Pleite im Heimmarkt und ein Höhenflug ausserhalb passieren – auch **Tommy Hilfiger** war lange Zeit in den USA «so yesterday», während die Polos hier noch «wow – so now» waren, wie die Kleider-Bonitätsratings unter Teens und Twens lauten. Im Gegensatz zu anderen Labels verkauft Abercrombie vorwiegend in eigenen Geschäften. Die Mieten sind bis 2015 festgezurr, und lediglich über die Kündigungen von Läden des wenig erfolgreichen Brands «Ruehl» für die über 30-Jährigen (gleicher Stoff, etwas höhere Preise) konnte Abercrombie etwas an der Kostenschraube drehen. Erste Analysten sehen Abercrombie & Fitch deshalb bereits den Weg anderer Labels

wie Lacoste oder Bally gehen – und die Geschichte der Modetrends der letzten 20 Jahre zeigt, dass es lediglich einige Ausnahmen gegeben hatte, die so lange überlebten und trendy blieben.

Auf der ungebrochenen Trendwelle surft dagegen noch immer das **iPhone**. Ein iPhone für 99 Dollar, ohne Vertragsbindung? Apple schlägt sich bei der Einführung des iPhone 4 mit den gleichen Problemen herum wie jeder Hardwarekonzern, der die alten Dinger irgendwie wegbringen muss. Denn Apple hat ein Luxusproblem: Mit den über 100 neuen Features setzt das neue Smartphone wieder Massstäbe, wenn es am 24. Juni in den USA, Grossbritannien, Deutschland, Japan und Frankreich in die Geschäfte kommt. Analysten sind jetzt wieder am Nachrechnen – und sie haben ihre Umsatz- und Gewinnprognose noch einmal nach oben geschraubt. Für das laufende Geschäftsjahr, das Ende September abgeschlossen wird, wird die Aktie zum 18fachen des Gewinns bewertet, für 2011 mit dem 15fachen.

Apple wächst langsam in ein neues Problem hinein: Um das Tempo weiterhin zu halten, muss jetzt praktisch jedes Jahr ein genial weiterentwickeltes

iPhone plus ein weiteres Gerät à la iPad entwickelt und erfolgreich verkauft werden. Eine weitere Kategorie zeichnet sich bereits ab: Das **digitalisierte Fernsehen**.

Ein «Zückerli» winkt den Tradejet-Kunden. Die per 1. August zu Swissquote transferierte Tradejet-Gefolgschaft soll einen Swissquote-Fonds im Wert von 54 Fr. erhalten. Denn Swissquote, der Schweizer Marktführer im Online-Trading, hat vor Kurzem die sofortige Übernahme des Zürcher Konkurrenten Tradejet bekannt gegeben. Alle 3200 Tradejet-Kunden mit einem Depotvermögen von rund 200 Mio Fr. sollen von **Swissquote** übernommen werden, den Mitarbeitenden werden vergleichbare Stellen angeboten. Tradejet befand sich bisher mehrheitlich im Besitz der Börse Stuttgart, einige Führungskräfte haben aber eine Swissquote-Vergangenheit.

Bis zur nächsten Woche, Ihr

John Dow

@ johndow@handelszeitung.ch
twitter.com/ john_dow

Schlechter Mai für «Heuschrecken»

HEDGE-FONDS Auch wenn sie immer wieder in Zusammenhang mit Wetten gegen den Euro und auf eine Griechenland-Pleite genannt werden: Die Performance der Fonds sieht dieses Jahr mager aus.

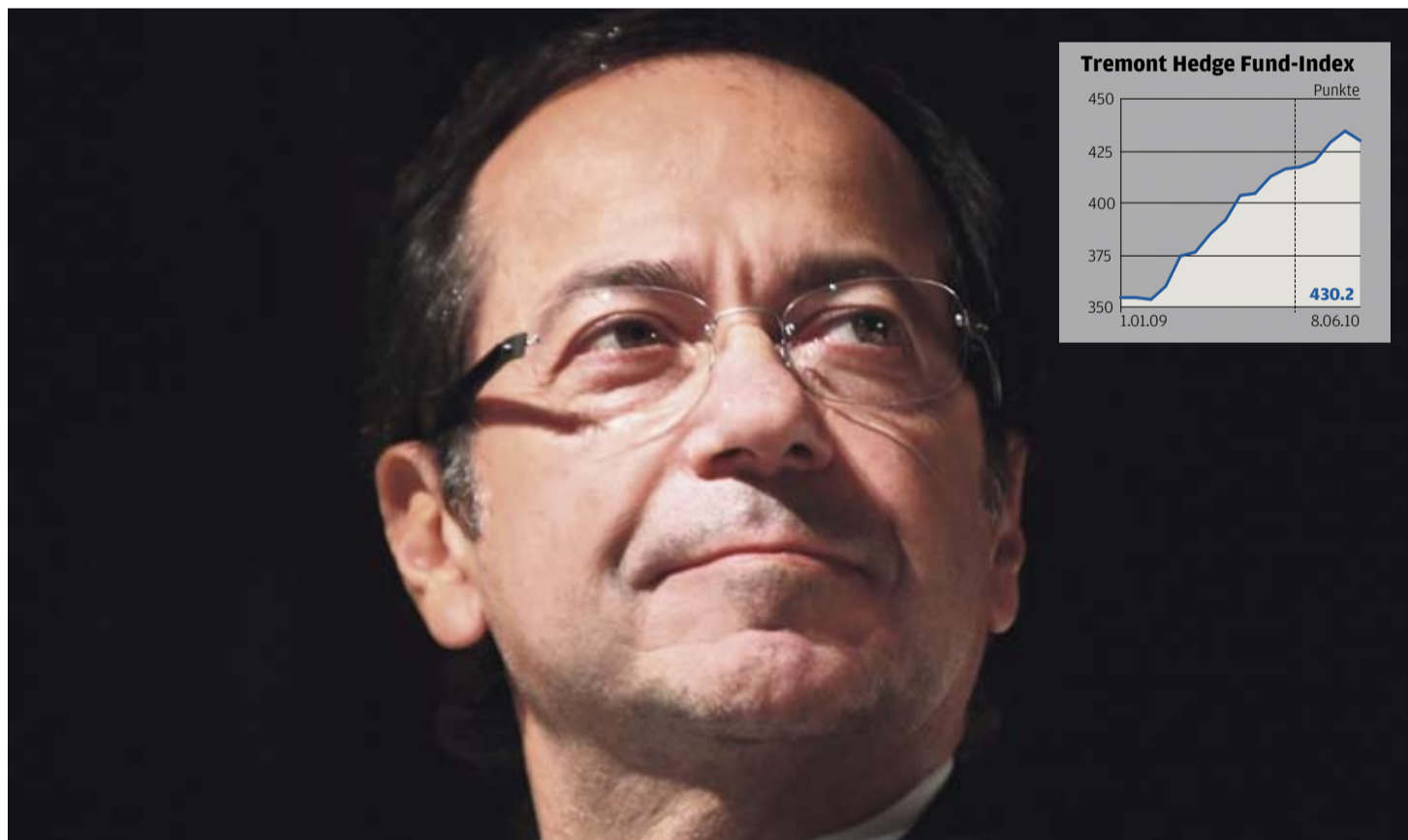
MATTHIAS NIKLOWITZ

Die Turbulenzen an den Aktien- und Devisenmärkten sind auch für John Paulson in diesem Jahr zu viel gewesen. Der Manager des Advantage-Hedge-Fonds hatte im Mai mit diesem Vehikel knapp 7% des Vermögens verloren und damit noch deutlich schlechter als die Branche insgesamt abgeschnitten, die laut den Marktforschern von Hedge Fund Research (HFR), einer auf Hedge-Fonds spezialisierten Firma, 3% eingebüsst hatte.

Paulson gilt als Star in der Branche, seit er 2008 auf fallende Häuserpreise in den USA gesetzt und damit Milliarden für sich und seine Kunden verdient hatte. Sein Fonds gewann damals 25%, der US-Aktienmarkt verlor dagegen mehr als ein Drittel. Kleiner Trost für Paulson: Auch andere bekannte Namen wie der Viking Global Fund von Andreas Halversen, der Global-Fund von Louis Moore Bacon sowie die 12 Mrd Dollar schweren Fonds SAC Capital Advisors oder Brevan Howard Asset Management, der grösste europäische Fonds, büsst zwischen 3 und 7% an Wert ein.

Anti-Euro-Wette geht nicht auf

«Jüngst verloren praktisch alle Strategien», fassen die Analysten von HFR das Geschehen im Mai zusammen. Der Mai war für die Branche der schlechteste Monat seit November 2008. Als Grund für die schwache Leistung nennen die Analysten der Bank of America den Abbau von Risiken auf dem Hintergrund der Turbulenzen um die Stabilität des Euro sowie die Schuldenkrise in Griechenland, Portugal und Spanien.



US-Hedge-Manager John Paulson wurde berühmt, als er während der Subprime-Krise rechtzeitig gegen den Immobilienmarkt wettete.

Etlche Medien hatten in den letzten Monaten die Hedge-Fonds für diese Krise verantwortlich gemacht. Eine Goldgrube können die Anti-Euro-Wette und die Spekulation mit Kreditderivaten gemäss den Performance-Daten nicht gewesen sein. Verschiedene Hedge-Fonds, vor allem die Macro-, Fixed-Income- und Arbitrage-Strategien und Long/Short Credit Funds, die fundamentale Ungleichgewichte, Arbitrage bei Obligationen und Schuldverschreibungen handeln, haben laut Hedge-Fonds-Experten zwar seit Jahresbeginn mit Short-Anlagen auf den Euro und CDS-Kreditderivaten auf griechische Staatsanleihen gut verdient.

Je länger die Korrektur beim Euro und den CDS andauert, desto grösser wurden jedoch auch die Risiken dieser Positionen, weshalb viele Manager bereits vor diesem Mai Gewinne realisiert und Positionen reduziert haben. Hinzu

stieg auch das Risiko von politischen Interventionen wie der EU-Stützungsaktion von Anfang Mai, weshalb Hedge-Fonds ihre Anlagerisiken weiter reduziert hatten. «Es gab viele Zeitungsartikel, in denen wir mit einem Atemzug mit anderen bei den Short-Wetten gegen griechische Staatsanleihen genannt wurden» sagt der Hedge-Fonds-Manager Louis Moore Bacon, «aber wir haben netto eine Long-Position, was auch erklärt, warum unsere Performance nach unten gezogen worden ist.»

Short-Positionen nicht dominant

Überschätzt wird laut den Experten auch die Rolle der Hedge-Fonds bei den Short-Anlagen gegen den Euro. Auch die jetzt ausstehenden 13,2 Mrd Dollar sind laut Experten in diesem Devisenmarkt, bei dem täglich Billionen von Euro gegen den Dollar gehandelt werden, viel zu klein, um hier die Prei-

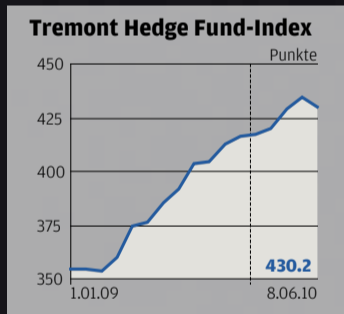
se zu bewegen. Generell würde in der Diskussion um die Short-Positionen vergessen, dass mit diesen Positionen auch Risiken verbunden sind. Während die Euro-Short-Position darauf basiert, dass die

Für John Paulson dürfte es schwer werden, die Verluste bis zum Jahresende aufzuholen.

Währung fundamental überbewertet ist, könne die Marktbewertung jederzeit – auch über einen längeren Zeitraum – vom fundamentalen Wert abweichen. Deshalb sind solche Short-Positionen lediglich eine von etlichen Handelspositionen und alleine schon aufgrund der Risiken «meist keine dominante Position», wie ein Experte sagte. Anleger sind oft über «Fund of Funds», über spezielle Fonds, die

ihreits in mehrere Hedge-Fonds investieren, bei Hedge-Fonds investieren. Die zwei Dutzend in der Schweiz erhältlichen Fonds haben in den letzten sechs Monaten zwischen 8% («Reichmuth Hochalpin») gewonnen und 2,7% (CS SICAV One) verloren. Durchschnittlich gewannen die Fund of Funds 2%. Zum Vergleich: Der SMI hat in diesem Zeitraum 1,3% verloren, der Swiss Bond-Index für Bundesobligationen 2,6% zugelegt. Anleger, die 80% Bundesobligationen und 20%-Index-Tracker auf den SMI gemischt hätten, wären auf eine vergleichbare Performance gekommen.

Es dürfte laut Experten eine Frage der Zeit sein, bis eine neue Debatte um die Management-Gebühren bei Hedge-Fonds entsteht. John Paulson dürfte es laut Analysten schwer haben, den Rückstand bis Jahresende wieder aufzuholen.

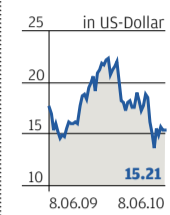


AKTIEN-TIPP

Verdienen an der Freude über die «Seleção»



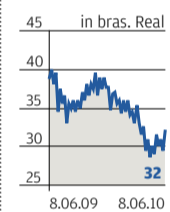
ANDREAS M. E. LUSSER



Telemar Norte Leste (TMAR5): Kaufen

Wie lange das WM-Fussballfieber in Brasilien andauern wird, ist gruppenbedingt unsicher. Viel zu reden und zu chatten gibt es aber auf jeden Fall, worüber sich wiederum die Telkos freuen. Diese profitieren auch ausserhalb von Grossereignissen von einer wachsenden Mittelschicht und stellen eine Diversifikation zu den bekannten Europa-Sorgen dar. Telemar aus Rio, lokal unter dem «Oi»-Brand bekannt, ist günstig bewertet und bietet ihren Aktionären grosszügige Ausschüttungen. **Risiko:** Das Investment steht und fällt mit der Entwicklung der brasilianischen Wirtschaft und von deren Währung.

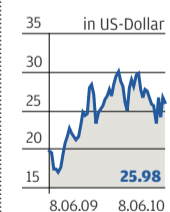
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	9
Dividendenrendite (in %)	8
Ausschüttungsquote (in %)	52
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	6.3
Performance 2010 (in %)	-19



Telecomunicações de São Paulo (TLPP4): Kaufen

Wie die meisten lokalen Telekommunikationsgesellschaften ist auch Telesp aus der Zerschlagung der alten Telebras hervorgegangen. Man profitiert von der internationalen Erfahrung und dem Produktmarketing der spanischen Telefónica, die Telesp zu 87% kontrolliert und unter deren Brand die Gesellschaft heute auftritt. Die Bewertung ist fundamental günstig. **Risiko:** Die Aktie wurde von den Investoren während des Booms wenig beachtet, wird angesichts der Marktturbulenzen nun aber als Anlagemöglichkeit neu entdeckt. Die Kontrolle durch Telefónica wirkt risikomindernd.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	11
Dividendenrendite (in %)	11
Ausschüttungsquote (in %)	86
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	8
Performance 2010 (in %)	-15



TIM Participações (TCSL4): Kaufen

Nicht nur die Spanier, auch die Telecom Italia hat sich mit einer 66%-Beteiligung an TIM Participações ein interessantes Stück des brasilianischen Telekommunikationsmarkts gesichert. Über TIM Cellular betreibt man ein landesweites Mobiltelefonnetz und über die Tochter Intelig die klassische Festnetztelefonie, kombiniert mit diversen Internetangeboten. Das 1. Quartal hat vor allem beim Mobilfunk ein erfreuliches Wachstum gebracht. **Risiko:** Die Aktie weist ein marktneutrales Beta und eine grosse Indexkorrelation auf. Sie ist damit die aggressivste dieser drei Anlagevarianten.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	5.7
Dividendenrendite (in %)	1.7
Ausschüttungsquote (in %)	13
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	7.5
Performance 2010 (in %)	-9