

Misstrauen im Markt

AKTIEN Der Zinsschritt der EZB soll die Euro-Zone zurück in die Normalität führen. Für Aktionäre sind die unsicheren Zeiten aber noch längst nicht vorbei.

DANIEL ECKERT

Die Spanier sind nicht zu beneiden: Die Arbeitslosigkeit im Land liegt bei 20 Prozent, die Wirtschaft stagniert, die Häuserpreise sind am Boden, die Konsumenten stöhnen unter hohen Schuldenlasten und südlich der Landesgrenze sind Revolutionen ausgebrochen. Trotzdem hat die auch für Spanien zuständige Europäische Zentralbank die Zinsen erhöht – von 1 auf 1,25 Prozent.

Kein Wunder, zweifeln einzelne Investoren daran, ob das angeschlagene europäische Finanzsystem insgesamt stabil genug ist, um eine derartige Verteuerung zu verkraften. Sicher ist jedoch, dass sich auch die Schweizer Anleger in europäische Aktienwerte auf turbulente Zeiten einstellen müssen. «Die Anhebung ist eine geldpolitische Fehlentscheidung», schimpft Investmentstrategie Robert Senz von der Fonds-

Die Finanzmärkte gehen davon aus, dass die Zinsen in Europa bis zum Jahresende auf 2 Prozent steigen.

gesellschaft Raiffeisen Capital Management. Die von EZB-Präsident Jean-Claude Trichet als Begründung angeführt Inflation sei vorwiegend vom aktuell hohen Ölpreis getrieben. Vor allem das zuletzt etwas stabilere Spanien werde nun mit schweren wirtschaftspolitischen Folgen zu kämpfen haben. Aus Kapitalmarkt-Sicht sei der Schritt unverstänlich, so Experte Senz.

Laut Erwin Grandinger hat das Vorgehen der Zentralbank aber System. «Portugal hat natürlich am Vortag EU-Hilfe beantragt, damit die Europäische Zentralbank nun die Zinsen anheben konnte», sagt der Politik-Analyst bei der deutschen EPM Group. Anders herum wäre dies politisch kaum möglich gewesen. «Sonst hätte man der EZB den Vorwurf machen können, wegen der Inflation in Deutschland Portugal zu opfern», zeigt er die Zusammenhänge auf. Und die EZB wird nicht so rasch wieder ruhen.

Politischer Seiltanz

«Die Finanzmärkte gehen davon aus, dass das Zinsniveau zum Jahresende um weitere 75 Basispunkte auf 2 Prozent steigen wird und um weitere 100 Basispunkte im Verlauf des Jahres 2012», sagt Stewart Robertson, Europa-Chefökonom bei Aviva Investors. Die deutsche Wirtschaft mit ihren guten Wachstumsdaten würde davon profitieren. Allerdings erscheine eine restriktivere Geldpolitik für die Volkswirtschaften an der europäischen Peripherie ungeeignet, insbesondere für diejenigen, die sich unter den EU-Rettungsschirm

EZB-Präsident Jean-Claude Trichet: Geldpolitische Fehlentscheidung?

ANLAGEPRODUKTE

Leerverkäufe und Industrierwerte

Fallende Kurse Wer wegen der Zinswende mit Druck auf die europäischen Aktienkurse rechnet, kann mit sogenannten Short-ETF eine Wette in diese Richtung unternehmen. Mit dem DB X-Trackers Euro Stoxx 50 Short Daily ETF der Deutschen Bank wird ein entsprechendes Produkt an der SIX Swiss Exchange gehandelt. Die Verwaltungsgebühr für das Produkt mit dem Valor 3071334 beträgt 0,4 Prozent.

Exporteure im Aufwind Für die europäische Ausfuhrindustrie bedeutet ein stärkerer Euro eine zusätzliche Belastung. Für Schweizer Exportwerte gilt jedoch das Gegenteil: Die Firmen profitieren vom relativ zum Euro schwächeren Frankenkurs. Besonders deutlich sollte der Effekt bei Industrietiteln zu spüren sein, deren Exportquote bei 80 Prozent liegt. Zulegen könnten demnach Werte wie Bobst, GF, Schlatter, Rieter und Zehnder. Allerdings würden deren Kurse auch eine Abschwächung der Wirtschaft im Euro-Raum hart treffen.

flüchten mussten. «Angesichts der weitreichenden Haushaltskonsolidierungen, die in diesen Ländern eingeleitet worden sind – oder unmittelbar anstehen –, ist eine Zinserhöhung wohl das Letzte, was diese Volkswirtschaften nun gebrauchen können», sagt Robertson.

In Erwartung einer Stabilisierung der Lage in der Euro-Zone hatten sich die Börsen der Peripherie etwas erholt. Seit Ende November hat sich der spanische Aktienmarkt um fast einen Fünftel verbessert, Irland und Griechenland um mehr als 10 Prozent. Auch die Anleihenmärkte schieben sich etwas zu beruhigen: Spanische und italienische Obligationen beendeten ihre Höllenfahrt, die Madrid und Rom finanziell in gefährliche Nähe zu Athen, Dublin und Lissabon hätte bringen können.

Instabiler als Dubai

Wie anfällig die europäischen Finanzmärkte aber nach wie vor sind, zeigt der Fall Portugal: Als drittes Land der Währungsunion hat es Finanzhilfen beantragt. Von einem Paket über 75 Milliarden Euro war die Rede. Portugals Regierung hat zwar nochmals bekräftigt, man könne ohne die Notlösung auskommen.

Aber nach Griechenland und Irland sind die Investoren misstrauisch geworden: Der Goldpreis schoss auf ein Rekordhoch von über 1460 Dollar je Feinunze. Auch Silber, das ebenfalls immer mehr zu einem sicheren Hafen avanciert, war gefragt: Mit fast 40 Dollar je Unze verzeichnete das weisse Metall die höchsten Notierungen seit dem Krisenjahr 1980 (siehe Seite 38). Die Edelmetallpreise signalisieren: Die Krise ist nicht vorbei.

Die Peripherieländer der Euro-Zone gehören inzwischen zu den am wenigsten soliden Schuldnern weltweit. Darauf deutet zumindest die Höhe der Versicherungsprämien (CDS) hin, mit denen sich Investoren gegen mögliche Zahlungsausfälle absichern. An den CDS-Märkten gilt Griechenland als nicht mal so sicher wie Argentinien. Portugal und Irland sind weniger solide als Dubai.

Erleichterung beim Franken

Zum Problem könnte in den kommenden Monaten auch die neue Blüte des Euro werden. Mit ihrem Zinsschritt hat Europas Zentralbank die Zinsdifferenz zum Dollar-Raum und zu anderen Währungsräumen ausgeweitet. Daraus folgt, dass Geld von aussen in die europäischen Bondmärkte strömt. Die Nachfrage nach der Gemeinschaftswährung nimmt zu, der Euro-Kurs wertet auf. Ende des Jahres, prognostizieren die Experten der Bank Société Générale, wird der Euro 1.50 Dollar wert sein. Für den Franken wenigstens würde ein stärkerer Euro eine willkommene Erleichterung bedeuten.

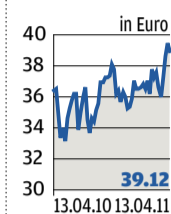
Ein hoher Euro-Kurs macht jedoch künftige Transferzahlungen in der Euro-Zone wahrscheinlicher. Da diese Geldflüsse jedoch immer dem politischen Risiko unterliegen, dass sich das Wahlvolk stellt, ist die Wahrscheinlichkeit gross, dass der Währungsunion und ihren Kapitalmärkten neues Chaos bevorsteht.

AKTIEN-TIPP



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

Heineken (HEIA): Kaufen
Der Bierkonsum im Westen ist wider Erwarten kein Wachstumsgeschäft. Die internationalen Brauereien profitieren dennoch: Die grossen Marken gewinnen weiter an Bekanntheit, gerade auch in aufstrebenden Märkten. Die zunehmende internationale Logistik erschwert zudem das Geschäft lokaler Konkurrenten. Heineken konnte den Gewinn 2010 um knapp 20 Prozent steigern und scheint auch dieses Jahr gut unterwegs zu sein. Die Bewertung ist beim derzeit robusten Cashflow attraktiv.



Risiko: Ein defensiver Klassiker.

| | |
|--|-----|
| Marktkapitalisierung (in Mrd. Franken) | 30 |
| Dividendenrendite (in Prozent) | 2,4 |
| Ausschüttungsquote (in Prozent) | 23 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013 | 9,6 |
| Performance 2011 (in Prozent) | 8 |

Carlsberg (CARLB): Kaufen

Analog zu Heineken profitiert auch Carlsberg von seinen internationalen Marken und den daraus resultierenden Effizienz-



gewinnen. 2010 sank zwar die verkaufte Biermenge im Konzern. Der Reingewinn stieg dennoch deutlich. Dies ist bemerkenswert, da Carlsbergs starke Position etwa in Russland unter den dort eingeführten Bier-Abgaben markant litt. Für 2011 wird ein weiteres Plus von rund 20 Prozent erwartet. Die Bewertung entspricht etwa der von Heineken. **Risiko:** Nicht zuletzt wegen des aggressiveren Akquisitionskurses war die Carlsberg bisher volatil als Heineken.

| | |
|--|------|
| Marktkapitalisierung (in Mrd. Franken) | 16 |
| Dividendenrendite (in Prozent) | 1,1 |
| Ausschüttungsquote (in Prozent) | 10,5 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013 | 9,4 |
| Performance 2011 (in Prozent) | 4 |

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 Unternehmensleitung von The Screener ist selber nicht in die oben vorgestellten Werte investiert. Das Unternehmen unterhält Büros in Nyon und Zürich.

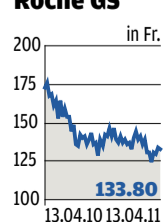
BÖRSENAUSBLICK

Pharma-Schergewichte mit Ergebnissen

Nach dem Zinsschritt der Europäischen Zentralbank interessiert die Anleger kurzfristig vor allem die Lage bei den Firmen. Hier werden einmal mehr gute Zahlen erwartet: Die Analysten der Zürcher Kantonalbank rechnen deshalb mit einer weiteren Erholung des Aktienmarktes. Im Hintergrund lauern derweil die bekannten Risiken – Staatsverschuldung, Inflation und Konflikte in Nahost.

Donnerstag, 14. April Auch an der SIX Swiss Exchange läuft der Reigen der Erstquartals-Ergebnisse an. Für Aufsehen sorgen werden insbesondere Schwergewichte wie der Pharmakonzern **Roche**,

Roche GS



der seine Umsätze für das erste Jahresviertel publiziert. Roche selber erwartet 2011 für seine Pharmasparte ein Umsatzwachstum im tiefen einstelligen Bereich. Der Gewinn soll hingegen im hohen einstelligen Bereich zunehmen.

Joe Jimenez: Der Novartis-Chef berichtet über das 1. Quartal 2011.

Die Analysten der Bank Vontobel erwarten diesbezüglich keine Überraschungen. Sie raten daher auch davon ab, sich vor dem Ergebnis spekulativ mit Roche-Genusscheinen einzudecken. Die Titel verloren dieses Jahr 2 Prozent an Wert.

Zu reden geben wird auch die Generalversammlung des Waschmaschinenbauers **Schulthess** am gleichen Tag. Die schwedische Nibe will das Unternehmen für 60 Franken je Schulthess-Aktie kaufen. Die Kernaktionäre mit einem Anteil

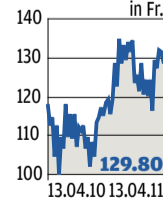
von 31 Prozent an Schulthess haben der Übernahme bereits zugestimmt. Die Angebotsfrist wird voraussichtlich vom 9. Mai bis zum 6. Juni dauern.

Freitag, 15. April Der Nahrungsmittelgigant **Nestlé** berichtet über seinen Umsatz im 1. Quartal 2011. Die Konzernführung unter Chef Paul Bulcke strebt dieses Jahr ein organisches Umsatzwachstum von 6 Prozent an. Allerdings sorgen die hohen Rohstoff- und Produktionskosten für Unsicherheit darüber, wie Nestlé dieses Wachstum auf die Erträge ummünzen kann. Der Aktienkurs verlor seit Jahresbeginn 3 Prozent. Die Analysten von Credit Suisse empfehlen den Titel aber weiterhin zum Kauf.

Ebenfalls Erstquartals-Umsätze präsentiert der Basler Agrochemiekonzern **Syngenta**. Die Analysten von Vontobel erwarten ein starkes Umsatzwachstum von 9 Prozent in Lokalwährung. Dies vor dem Hintergrund starker Produktionszahlen in der US-Landwirtschaft. Die Aktie gewann seit Jahresbeginn knapp 12 Prozent an Wert.

Montag, 18. April Der Logistikkonzern **Kühne + Nagel** aus Schindeldelgi SZ berichtet über sein Ergebnis im 1. Quartal

Kühne N



2011. Das Management unter Patron Klaus-Michael Kühne erwartet, dass das wichtigste Standbein, der Bereich Seefracht, 16 Prozent zulegen wird. Ganze 25 Prozent soll die ehemals darbenende Luftfracht wachsen. Ein Grossteil dieses Potenzials gilt aber bei aktuell 130 Franken je Aktie als eingepreist.

Dienstag, 19. April Vier Tage nach der Konkurrentin Roche publiziert **Novartis** das Quartalsergebnis. Die Bank Sarasin empfiehlt die Aktie des Pharmakonzerns zum Kauf und verweist dabei auf die nach Meinung der Analysten gut gefüllte Medikamenten-Pipeline. Diese gewinnt in den kommenden Jahren immer mehr an Bedeutung, da Novartis bis 2013 auf eine

«Patentklippe» zusteuert. Schon 2011 fällt der Patentschutz für Novartis' besten Umsatztreiber, den Blutdrucksenker Diovan. Die Novartis-Papiere haben 2011 8 Prozent an Wert eingebüsst.

Im Rampenlicht steht einmal mehr **Actelion**. Doch diesmal nicht aufgrund der Kritik des Hedgefonds Elliott an der Geschäftsführung, sondern wegen der Erstquartals-Zahlen der Biotechnologiefirma. Ein gutes Ergebnis könnte aber dazu beitragen, Druck vom Management zu nehmen. Die Stunde der Wahrheit schlägt für die Actelion-Führung am 5. Mai: Dann treffen sich die Kontrahenten an der Generalversammlung zum grossen Showdown.

Mittwoch, 20 April Mit **Swissmetal** und **Von Roll** berichten gleich zwei schweizerische Industrieunternehmen über ihren Geschäftsgang. Der Traditionskonzern Von Roll gibt dabei das Ergebnis im 1. Quartal 2011 bekannt, während Swissmetal das Jahresresultat für 2010 publiziert. (sg)