

Zucker für Zocker

THE WALL STREET JOURNAL
EUROPE

Rohstoffanlagen gelten als gute Diversifikationsmöglichkeit. Doch in Tat und Wahrheit bewegen sie sich oft im Takt der Aktienmärkte.

JASON ZWEIG

Wie Tony Curtis und Sidney Poitier im Filmklassiker «Flucht in Ketten» scheinen Aktien und Rohstoffe gegen ihren Willen aneinandergekettet zu sein. Sie versuchen vehement, voneinander loszukommen, schaffen es aber nicht. Und das bringt viele Anleger in die Bredouille. In den vergangenen Jahren dachten sie, dass Rohstoffe wie Öl, Weizen und Gold unabhängig von den Aktienmärkten Gewinne bringen. Sie sahen in ihnen eine willkommene Diversifikation.

Die Korrelationen zwischen Aktien und Rohstoffen – das Ausmass, in welchem sich deren Preise im Gleichmass bewegen – sind jedoch in vielen Fällen so hoch wie seit fast 30 Jahren nicht mehr. In diesem Jahr kann man etwa 40 Prozent der wöchentlichen Bewegungen im Index Standard & Poor's 500 durch die Schwankungen bei den Energiepreisen erklären. Die Korrelation sei doppelt so hoch wie in den vergangenen fünf Jahren und fast zwanzig Mal so hoch wie in den letzten zwei Jahrzehnten, erklärt Michele Gambera, Chef der quantitativen Analyse bei UBS Asset Management.

Die Wachstumsgeschichte

Einige der Kopplungen zwischen Aktien und Rohstoffen sind bizarr. Anfang Februar hat die monatliche Korrelation zwischen Zucker-Futures und dem S&P 500 bei 67 Prozent gelegen – mehr als zehnmal so hoch wie wenige Tage zuvor. Das sei das dritte Mal in diesem Jahr, dass die Korrelation zwischen Zucker und Aktienpreisen bei über 60 Prozent liege, sagt Howard Simons, Stratege bei Bianco Research. Der langfristige Durchschnitt liege bei unter 20 Prozent.

Wie kam es nur zu dieser Verbindung zwischen dem Süsstoff und Aktienpreisen? Zucker, sagt Simons, sei aktuell sowohl Energierohstoff als auch Wachstumsgeschichte. Denn ein Grossteil der brasilianischen Ernte werde zur Herstellung von Ethanol genutzt. Dieser Benzinersatz steht in direkter Verbindung zu den Rohölpreisen, die sehr sensibel auf Geldmarktpolitik und das Wirtschaftswachstum reagieren – dieselben Faktoren, die auch die Aktienkurse bestimmen.

Doch es ist eine weitere, nicht so offensichtliche Kraft mit am Werk. Algorithmische Handelsprogramme, kurz «Algos», kaufen und verkaufen automatisch Anlagen – basierend auf mathematischen Modellen. Ein Algo weiss nicht, warum sich zwei Werte parallel bewegen. Er sei aber so programmiert, dass er erkenne, wenn sich Werte so verhalten, erzählt Simons. Sobald ein Computer eine Wette darauf

platziert, dass solch eine Verbindung bei den Preisen fortbestehe, neigten andere dazu, dem Beispiel zu folgen. Dabei spielt es laut Simons keine Rolle, ob eine Korrelation von fundamentalen Faktoren angetrieben wird oder nicht.

«Wir sind am Frankenstein-Punkt angelangt, wo sich Algos selbst programmieren, und ihre Weiterentwicklung besteht unter anderem darin, dass sie diese Beziehungen verfolgen», sagt Simons. «Das hat eine pure Mauer aus Geld geschaffen, die andere dazu bringt, in das gleiche Muster zu verfallen.»

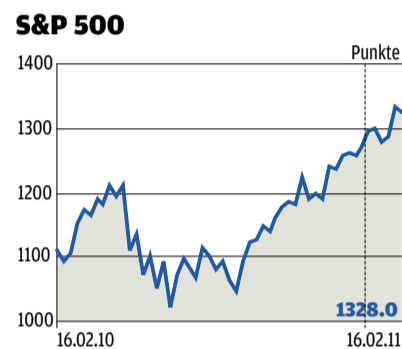
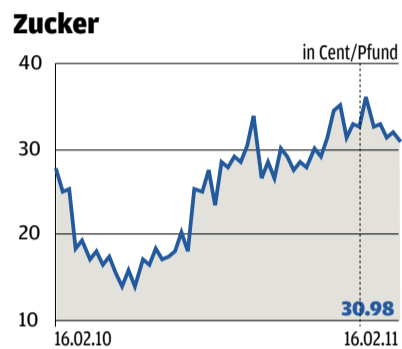
Zucker ist keine Ausnahme in diesem merkwürdigen Spiel. Die Aktien des Schuhherstellers Nike und des Fast-Food-Konzerns Yum Brands haben in den vergangenen Wochen gegenüber den Industriemetallen Aluminium, Kupfer und Zink

eine Korrelation von 60 Prozent aufgewiesen, wie Phil Mackintosh, globaler Portfoliostratege der Credit Suisse, festgestellt hat. Das sei das Doppelte des Werts vom letzten Mai.

Natürlich könnte es sich auch um einen Zufall handeln. Aber «hohe Rohstoffpreise konvergieren oft mit einem gesunden weltweiten Wachstum», sagt David Bianco, Leiter Equity-Strategy USA bei der Bank of America Merrill Lynch. Auch Aktienanleger setzen auf eine robuste Erholung. Da viele Unternehmen im S&P 500 grosse Rohstoffproduzenten sind – oder solche beliefern –, bilden deren Einkünfte laut Bianco die Rohstoffpreise wesentlich direkter ab als früher.

Ausserdem hat die quantitative Lockerung (der massive Kauf von Staatsanleihen durch die amerikanische Notenbank) zu

Die meisten Anleger haben in Rohstoffe investiert – ohne es zu wissen



Zuckeranbau in Indien: Der Preis des Süsstoffes bewegt sich oft parallel mit den Aktienmärkten.

sammen mit der weltweiten Konjunkturaufhellung den Preis fast jeden Werts angetrieben. Dennoch war in der Vergangenheit an wirtschaftlichen Wendepunkten die Korrelation zwischen Aktien und Rohstoffen wesentlich niedriger.

Sie kommt bestimmt zurück

Für die absehbare Zukunft wird es viele Perioden geben, in welchen sich Diversifikation als schwierig erweisen wird, da Flutwellen von Geld über alle Werte zugleich hereinbrechen und wieder zurückweichen. Oder wie es Simons ausdrückt: «Je weiter der Anlagehorizont eines Investors ist, desto grösser wird die Risikotoleranz sein müssen. Kurzfristig wird es so aussehen, als ob die Diversifikation verschwunden sei. Nichtsdestotrotz wird sie mit der Zeit wieder auftauchen.»

Und so könnte es sein, dass man am Rohstoffboom partizipiert hat, ohne sich darüber im Klaren gewesen zu sein. «Die meisten Anleger haben indirekt über den Aktienmarkt auch in Rohstoffe investiert», sagt Matthew Carvalho, Chef des Investmentresearch bei Loring Ward, einem Finanzberater in San Jose, Kalifornien. Und diese Exposition ist stark angestiegen. «Heute ist man über Aktien viel mehr an Rohstoffen beteiligt als in der Vergangenheit», sagt Simons.

Sie müssen sich also keine Sorgen machen, wenn sich in Ihrem Portfolio noch keine Wagenladung Rohstoffe befindet. Denn Aluminium, Zucker oder Kaffee stecken schon lange drin.

AKTIEN-TIPP



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

National Australia Bank (NAB): Kaufen

Der Anstieg der Rohstoffpreise, kombiniert mit einem starken Zustrom an Menschen und Kapital aus Asien, wirkt sich auch positiv auf die australischen Banken aus. National Australia, die Nummer vier im Land, wurde kürzlich als sicherste Bank Australiens ausgezeichnet. Die geäußerten Reserven erlauben es dem Institut unter Chef Cameron Clyne, kräftig zu wachsen. Trotzdem ist die Aktie noch fundamental unterbewertet. **Risiko:** Der Kurs korreliert stark mit der australischen Börse, wird jedoch durch hohe Dividenden gestützt.

Marktkapitalisierung (in Mrd Franken)	54
Dividendenrendite (in Prozent)	6,5
Ausschüttungsquote (in Prozent)	54
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2014	8
Performance 2011 (in Prozent)	8,5

Westpac Banking (WBC): Kaufen

Chefin Gail Kelly versteht nicht nur etwas vom Bankgeschäft. Sie scheint auch die Männer im Griff zu haben: Jedenfalls erzielten ihre zwölf Geschäftsleiter letztes Jahr eine massive Steigerung nahezu aller Eckwerte. Der Reingewinn wuchs um 84 Prozent, die meisten anderen Kennzahlen und die Dividende legten rund 20 Prozent zu. Angesichts der freundlichen wirtschaftlichen Aussichten und der grosszügigen Dividenden ist die Aktie heute kaufenswert. **Risiko:** Westpac verfügt über ein AA-Rating und ist die internationalste der australischen Grossbanken.

Marktkapitalisierung (in Mrd Franken)	72
Dividendenrendite (in Prozent)	6
Ausschüttungsquote (in Prozent)	60
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2014	10
Performance 2010 (in Prozent)	8

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

Alle Blicke auf die Schweizer Blue Chips

Nach der Schliessung der Börse in Ägypten sorgt die Lage im Nahen Osten weiterhin für Verunsicherung bei den Anlegern. Allerdings könnten die anstehenden Jahreszahlen von Schweizer Börsengrössen wie ABB und Nestlé dafür sorgen, dass sich die Stimmung aufheitert. Die Analysten der Bank Sarasin sehen für den Swiss Market Index kurzfristig einen Seitwärtstrend voraus; mittelfristig soll es aber aufwärts gehen.

Donnerstag, 17. Februar Der Elektrotechnikkonzern **ABB** wird seine Jahreszahlen präsentieren. Die Analysten des Brokers Helvea erwarten für das Geschäftsjahr 2010 einen Umsatz von 31,5 Milliarden Dollar. Sie prognostizieren einen Reingewinn von 2,6 Milliarden – ein Rückgang um gut 12 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Zudem warnen sie vor einer negativen



Entwicklung der Aufträge im Segment Power Products. Helvea empfiehlt entsprechend, die ABB-Aktie zu halten, während eine Mehrzahl der Analysten zum Kauf der Aktie rät. Die Neue Zürcher Bank setzt dabei ihr Kursziel bei 25 Franken (aktueller Stand: 22 Franken).

Der Nahrungsmittelriese **Nestlé** wird gleichentags seine Jahreszahlen vorlegen. Helvea-Analysten gehen von einem soliden Wachstum aus und rechnen mit einem Umsatz von rund 105 Milliarden

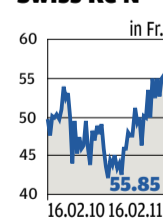
Joe Hogan: Der ABB-Chef präsentiert die Zahlen für das Jahr 2010.

Franken für das Geschäftsjahr 2010. In den ersten neun Monaten des Jahres 2010 war der Gruppenumsatz auf 82,8 Milliarden Franken angestiegen. Das Unternehmen erwartet, mit seinem Nahrungsmittel- und Getränkegeschäft ein organisches Wachstum von 5 Prozent zu erreichen.

Der Zahnimplantatehersteller **Nobel Biocare** wird ebenfalls am Donnerstag Jahreszahlen publizieren. Er ist nach einer Turnaroundphase offenbar immer noch nicht aus dem Gröbsten heraus. Die Analysten der Zürcher Kantonalbank erwarten, dass der Umsatz in den drei wichtigsten Regionen der Firma im 4. Quartal 2010 weiterhin gelitten haben dürfte. Im 3. Quartal 2010 hatte Nobel Biocare einen Reinverlust von 17,8 Millionen Euro ausgewiesen.

Als weiterer Blue Chip zeigt auch der Rückversicherer **Swiss Re** seine Jahreszahlen am 17. Februar. Analysten der Bank Vontobel erwarten für das Geschäftsjahr 2010 einen Reingewinn von 1,28 Milliarden Dollar. Für das 4. Quartal

Swiss Re N



rechnet Vontobel mit einem Reinverlust von 306 Millionen Dollar. Dies wegen der Rückzahlung der an Warren Buffetts Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway emittierten Wandelanleihe. Im 3. Quartal 2010 wies Swiss Re ein Ergebnis von 618 Millionen Dollar aus, gegenüber 314 Millionen Dollar im Jahr zuvor. Eine Mehrheit an Analysten rät dazu, die Swiss-Re-Aktie zu kaufen. In den letzten zwölf Monaten stieg der Kurs jedoch schon um rund 23 Prozent.

Schliesslich wird auch der Telekomkonzern **Swisscom** seine Jahreszahlen vorweisen. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2010 erhöhte sich der Nettoumsatz um dünne 0,6 Prozent auf 8,98 Milliarden Franken. Das Unternehmen führt dies zurück auf die konjunkturelle Erholung, die Firmenkäufe von Swisscom IT Services und das Wachstum im Mobil-

funk. Swisscom erwartet deshalb einen Nettoumsatz von rund 12 Milliarden Franken. In den letzten zwölf Monaten ist der Aktienkurs um rund 12 Prozent gestiegen.

Freitag, 18. Februar Der grösste kotierte Schweizer Stromversorger **Alpiq** wird das Ergebnis für das Geschäftsjahr 2010 präsentieren. Der Gruppengewinn hat im letzten 3. Quartal um 15 Prozent auf 421 Millionen Franken abgenommen. Alpiq macht dafür vor allem das schwierige konjunkturelle Umfeld verantwortlich. In den letzten zwölf Monaten ist der Kurs um 8 Prozent gefallen.

Mittwoch, 23. Februar Die Privatbank **Vontobel** wird ihre Jahreszahlen veröffentlichen. Im 1. Semester 2010 stieg das Konzernergebnis um 26 Prozent auf 78,8 Millionen Franken. Für das 2. Semester 2010 rechnen die Analysten der amerikanischen Citigroup jetzt mit einem Gewinn von 73 Millionen Franken und raten dazu, die Aktie zu halten. (is)