



Ein stilvoller Abgang

Ben Bernanke leitet den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik ein, will aber von der Zinswende nichts wissen. Der scheidende Fed-Chef gestand Versäumnisse ein.

Am 18. Dezember 2013, 21.37 Uhr mitteleuropäischer Zeit, war es so weit: Ben Bernanke beendete seine letzte Pressekonferenz als Präsident der US-Notenbank Fed. Die Abschiedsvorstellung des 60-Jährigen hatte es in sich. Zunächst kündigte das Fed an, das Programm «QE3» von derzeit 85 Milliarden Dollar um monatlich 10 Milliarden Dollar zu kürzen. In seinem gut einstündigen Auftritt vor den Medien machte Bernanke deutlich, dass trotz «Tapering» von einem Ende der ultralockeren Geldpolitik nicht die Rede sein kann. Er gab seiner designierten Nachfolgerin Janet Yellen eine klare «Forward Guidance», sprich Ausrichtung der Geldpolitik, mit auf den Weg. Es könnte bis Ende 2014 dauern, ehe «QE3» komplett ausgelaufen ist.

Gleichzeitig machte Bernanke deutlich, dass die Zinsen «für eine längere Zeit» nahe bei null bleiben werden. Selbst ein Abgleiten der Arbeitslosigkeit unter die angepeilte Marke von 6,5 Prozent müsse nicht zwangsläufig eine Erhöhung auslösen. Insbesondere dann nicht, wenn die Inflationsrate klar unter dem Zielwert von 2 Prozent liege. Damit verspricht das Fed den Märkten, dass es auch bei einer raschen Erholung beim Arbeitsmarkt noch bis weit ins Jahr 2015 mit der Nullzinspolitik fortfahren wird.

Bei den US-Staatsanleihen blieb daher die Reaktion weitgehend aus. Die Rendite der zehnjährigen Papiere stieg im Tagesverlauf nur minimal um 0,05 Prozentpunkte auf 2,89 Prozent. Die Möglichkeit, dass die US-Leitzinsen erst

Ende des übernächsten Jahres steigen werden, ist kein Schreckensszenario.

Die Fed-Statements lösten an der Aktienbörse Euphorie aus. Innert zwei Stunden schnellte der Dow Jones am Mittwoch um knapp 360 Punkte nach oben und schloss auf einem Rekordhoch. Am Donnerstag ging die Rally in Asien und Europa weiter. So startet der SMI einen Angriff auf die 8000er-Marke (siehe Seite 9). Die positive Reaktion hat mehrere Ursachen. Zum einen ist das Rätselraten über den Beginn des «Tapering» beendet. Nichts fürchten Investoren mehr als Unsicherheit, insbesondere bezüglich der Geldpolitik. Zum anderen wird die Fed auch 2014 gigantische Geldsummen in den Markt pumpen. Monatlich wird sie zunächst 75 Milliarden Dollar für den Kauf von Staatsanleihen und Immobilienpapieren locker machen. Zu guter Letzt zeigt der Schritt, dass die US-Wirtschaft auf einem soliden Erholungspfad ist.

Persönliches Bekenntnis zum Schluss

Übrigens: Als sich die Banker an der Wall Street längst ihrer Kauflust hingegeben hatten, wurde Bernanke persönlich. «Ich habe lange gebraucht, um die Krise zu erkennen», räumte er ein. Möglicherweise wäre der Weltwirtschaft einiges erspart geblieben, wenn das Fed früher auf das Subprime-Desaster reagiert hätte. Doch wäre Investoren in diesem Fall die zentrale Stimulanz der vergangenen Jahre entgangen - das billige Geld. (wh)

20. Dezember 2013

IN DIESER AUSGABE

Fokus

Small Caps: Vier Trading-Chancen für die Januar-Kursrally **3**

Aktien

Bieraktien: Ausserbörslich gehandelte Brauereien bieten eine gehaltvolle Rendite **6**

Fonds und ETFs

Anleihenfonds: Hier werden Renditejäger im 2014 fündig **8**

Derivate

Ausblick: Das planen die Emittenten nächstes Jahr **9**

Perspektiven

Ronald P. Angst, Picard Angst: Lithium auf dem Weg zum strategischen Rohstoff **11**

Sie lesen diesen Newsletter auf einem Tablet oder auf dem Computer?

Tippen/klicken Sie auf das gelbe Symbol für aktuelle Informationen und mehr!



Börsen

» **Diese Woche** (Stand: Freitag 10h)
SMI 8063,18 ▲ +2,99 %
SPI 7701,46 ▲ +3,00 %
DAX 9366,37 ▲ +4,00 %
Dow Jones 16 179,08 ▲ +2,69 %
Nasdaq 100 3498,63 ▲ +1,22 %
Nikkei 15 870,42 ▲ +3,03 %

» **Termine nächste Woche**
auf www.handelszeitung.ch/termine

» SMI



SO ETWAS WIE EINE ZU KLEINE BANK, EINEN ZU KLEINEN VERMÖGENSVERWALTER ODER ZU WENIG GELD IN EINEM INVESTMENT FONDS GIBT ES NICHT.

- Globale Multi-Asset Trading Lösungen
- Zugang zu Multi-Kanal Liquidität
- Einfache Positions- und Risikoüberwachung
- Schlankes Back Office und effiziente Kostenstrukturen

Saxo Bank (Schweiz) AG



Devisen



FX Optionen



CFDs



Aktien



Futures



Optionskontrakte



ETF&ETCs



Anleihen



Rufen Sie uns an +41 58 317 98 10

institutional.saxobank.com



SERIOUS TRADING. WORLDWIDE.

Der Januar als Trading-Chance

Eugene Fama nahm in diesem Monat den Wirtschaftsnobelpreis in Empfang. Er entdeckte eine systematische Outperformance von Small Caps. Diese laufen im Januar besonders gut.

In elf von vierzehn Fällen seit dem Jahr 2000 lief der SPI im Januar besser als der SMI. Während der SMI nur die grosskapitalisierten Blue Chips umfasst, ist der SPI viel breiter gefasst, bis hin zu den kleinkapitalisierten Small Caps. Dass der SPI im Januar besser abschneidet als der SMI, wird durch diverse Untersuchungen untermauert. Den Studien zufolge bringen Small Caps langfristig betrachtet jeweils im Januar die höchste Outperformance gegenüber Blue Chips. Diese Untersuchungen ziehen dabei den Zeitraum vom letzten Handelstag im Dezember bis zum letzten Handelstag im Januar heran.

Eine Untersuchung der Florida International University und der University of Louisiana at Lafayette zeigt: Die 10 Prozent der kleinsten US-Titel brachten es zwischen 1926 und 1963 im Januar auf eine durchschnittliche Performance von 9,9 Prozent, die 10 Prozent der grössten US-Werte nur auf 0,9 Prozent. Die gleiche Studie zeigt für den Zeitraum 1963 bis 2004 durchschnittliche Kurssteigerungen der kleinen Werte im Januar im Durchschnitt von 7,4 Prozent gegenüber einem Plus von 1,6 Prozent bei den grössten 10 Prozent der Titel.

Auffällig war dabei auch, dass die kleinen Werte im Januar ihre beste Performance des gesamten Jahres hinlegen. Denn ohne Januar lag ihre Performance im Durchschnitt der Jahre 1926 bis 1963 nur bei 1,0 Prozent und von 1963 bis 2004 bei 0,7 Prozent im Monat. Die Studie zeigte ebenfalls, dass im gesamten Zeitraum von 79 Jahren im Januar nicht nur die 10 Prozent der kleinsten US-Aktien besser liefen als die 10 Prozent grössten, sondern auch die anderen 80 Prozent der Aktien. Dabei ging die Outperformance jedoch mit zunehmender Unternehmensgrösse zurück. Die Analysen der Finanzmarktprofessoren Eugene Fama und Kenneth French über den Zeitraum von 1926 bis 2011 bestätigen ebenfalls eine systematische Outperformance der Small Caps gegenüber den Blue

Chips (Small-Cap-Effekt) - und dabei eine besonders starke Performance der kleinsten Titel im Januar. Danach wiesen die 10 Prozent Small Caps in den 85 Jahren mit einem Plus von 7,9 Prozent im Januar eine deutliche Abweichung gegenüber dem Rest des Jahres mit monatlichen Kurssteigerungen von nur 0,9 Prozent auf. Für seine Untersuchung konnte Fama im Dezember den **Wirtschaftsnobelpreis** in Empfang nehmen.

Steuerliche Gründe als Erklärung

Als Auslöser für den Januar-Effekt werden Steuergründe genannt. Demzufolge sollen Anleger, die mit einer Aktie zum Jahresende im Minus sind, diese Ende Dezember verkaufen, um Verluste mit realisierten Gewinnpositionen bei anderen Aktien zu verrechnen. Im neuen Jahr sollen dann die alten Verlustbringer wieder auf der Kaufliste stehen. Da der Januar-Effekt auch an Börsen ohne Steuerhintergründe zu beobachten ist, könnte es aber einfach so sein, dass Anleger gegen Jahresende Verlierer aus mentalen Gründen aus dem Depot werfen und im neuen Jahr mit neuem Mut zurückkaufen. Da die Kurse von kleinen Titeln von solchen Verkäufen und Käufen wegen vergleichsweise geringer Handelsvolumina stärker beeinflusst werden als Blue Chips, könnte das den starken Lauf der Small Caps im Januar erklären: Nach Kursverlusten Ende Dezember folgt im Januar die Erholung. Diese These stellte der US-Ökonom Donald Kiem schon 1980 auf.

Wer vom Januar-Effekt profitieren will, sollte sich die Performancelisten per Ende Dezember ansehen und auf Aktien spekulieren, die im Bereich ihres 52-Wochen-Tiefs notieren. Möglicherweise zählen die grössten Verlierer am Jahresende zu den Top-Performern im Januar. (jb)

» Online mehr zum Thema: So setzen Sie die Erkenntnisse der Nobelpreisträger Fama und Shiller mit Fonds um. Mehr dazu lesen Sie auch in der «Handelszeitung» vom 31.2014.

Ausgewählte Anlagemöglichkeiten

NAME	ISIN	BESCHREIBUNG	RATING	RISIKO
Publigruppe	» CH0004626302	Das Marketingunternehmen notiert im Bereich des Jahrestiefs und seiner Unterstützung um 85 CHF. Von dort konnte der Titel 2013 schon zweimal nach oben abprallen und kurzfristig um 10 bis 20 % zulegen.	★★★	3
Repower	» CH0016405844	Die Aktie des Versorgers ist seit Jahren im Abwärtstrend und notiert im Bereich des 52-Wochen-Tiefs. 2011 und 2012 gab es im Januar deutliche Kurssteigerungen.	n.a.	n.a.
Edison Power	» CH0024736404	Die Aktie des Solaranlagen-Betreibers ist von der Marktkapitalisierung her klein, komplett ausgebombt und so möglicherweise ein guter Kandidat für den Januar-Effekt.	n.a.	n.a.
Myriad	»CH0019624805	Die Software-Aktie ist seit Dezember im Abwärtstrend. Sie hat die Unterstützung um 1.40 CHF seit August mehrmals verteidigt. Chance auf einen erneuten Rebound!	n.a.	n.a.

RATING: ★ SEHR GERING ★★ GERING ★★★ NEUTRAL ★★★★ HOCH ★★★★★ SEHR HOCH
RISIKO: 1 TIEF 2 UNTER DURCHSCHNITT 3 MITTEL 4 ÜBER DURCHSCHNITT 5 HOCH

QUELLE: THE SCREENER

STROHMSCHLAG



von @volkerstrohm

Auch Leisetreter sind hörbar

Die Frage ist seit Tagen allgegenwärtig: Was waren Höhe- und Tiefpunkte des Börsenjahres 2013? Allerorts werden Top- und Flop-Ranglisten erstellt - meist mit üblichen Verdächtigen wie der verklauuliert orakelnden US-Notenbank, der ultravolatilen Dubioswährung Bitcoin, den 1:12-Fantasten oder mit UBS-Chef Sergio Ermotti. Haben Sie irgendwo den Namen **Sonova** gelesen? Dabei ist der Hörgeräte-Hersteller für mich ein absolutes Jahres-Highlight. Nicht primär deswegen, weil die Aktie mit rund 15 Prozent eine ansehnliche Performance an den Tag legte (in dieser Kategorie aber von etlichen Alternativen übertrumpft). Nein, der Grund ist, dass der Titel im November fast wieder die Marke von 130 Franken erreicht hat. Den Preis also, der bereits im März 2011 Bestand hatte, bevor eine Gewinnwarnung den Kurs um rund die Hälfte einbrechen liess. Frühere und aktuelle Mitglieder der Konzernspitze hatten im Vorfeld Verkäufe getätigt - der Vorwurf unerlaubter Insider-Transaktionen wurde von der Zürcher Staatsanwaltschaft erst Ende Dezember 2012 entkräftet. Der Firmenchef Valentin Chapero ging, der Vertrauensverlust blieb. Und dies ist an der Börse das Schlimmste, was einem Unternehmen passieren kann. Der Chapero-Nachfolger und ehemalige Ruag-Chef Lukas Braunschweiler ist in der öffentlichen Wahrnehmung das Gegenteil des forsch und (manchmal) zu selbstbewusst auftretenden Vorgängers. Genau das haben die Anleger honoriert. Ein «Typ Chapero» ist für die Medien äusserst dankbar - für Aktionäre aber gleichermassen ein Risiko. Früher habe bei Sonova das Credo «Only the sky is the limit» geherrscht, schrieb die «Handelszeitung» im Juni dieses Jahres. Heute wird Sonova fast schon wieder als Musterknabe verehrt. Das ist gefährlich. Den Erfolg der vergangenen Monate nimmt Leisetreter Braunschweiler aber niemand mehr.



Gut aufgestellt für 2014

Auf welche Aktien sollen Anleger nächstes Jahr setzen? Hier einige der Favoriten.

In wenigen Tagen geht 2013 zu Ende. Aktienanleger können mit der Jahresbilanz mehr als zufrieden sein, zumindest, wenn sie in den entwickelten Märkten investiert hatten. So kletterte in Japan der Nikkei 225 auf den höchsten Stand seit Ausbruch der Finanzmarktkrise vor sechs Jahren. Das gleiche Bild zeigt sich in Europa, wo unter anderem der britische FTSE 100 und der Schweizer SMI Mehrjahresbestmarken verbuchten. In Deutschland avancierte der DAX sogar auf ein neues Allzeithoch, genauso wie der wichtigste Börsenindex der Welt, der amerikanische S&P 500. Dass die Aktienkurse derart anziehen würden, war nicht zu erwarten, denn von der Konjunktur kamen in 2013 so gut wie keine Impulse.

Die internationalen Top-Picks

Es waren die bis zum Anschlag geöffneten Geldschleusen der Notenbanken, welche 2013 die Kurse beflügelten. Da sich bei den Unternehmensgewinnen kaum etwas getan hatte, resultierte die Hausse zudem vor allem aus der Erhöhung der Bewertungen.

2014 könnte es genau umgekehrt sein. Denn nach allgemeiner Einschätzung wird sich die Weltwirtschaft, angetrieben von einem Konjunkturaufschwung in den USA, deutlich erholen. Aber auch der Himmel über der Eurozone sollte sich aufhellen. Die Rolle der europäischen Wachstumslokomotive wird dabei einmal mehr Deutschland übernehmen. Vor diesem Hintergrund sollten deutsche Aktien auch 2014 über attraktive Kurschancen verfügen. So verweisen die Analysten von UniCredit Research darauf, dass die Unternehmensgewinne am deutschen Aktienmarkt gute Chancen haben, 2014 ein neues Allzeithoch zu erreichen. Vorzuziehen seien dabei grosskapitalisierte Unternehmen. Deren Bewertungen sind nach Ansicht der Experten weit weniger abgehoben als die der Nebenwerte.

Als ein Favorit gilt die SAP-Aktie. Goldman Sachs prognostiziert, dass der Gewinn des Soft-

ware-Konzerns in den nächsten fünf Jahren durchschnittlich um 15 Prozent pro Jahr zulegen wird. Die Aktie ist für die Experten daher ein «Muss» (Conviction Buy). Auch die Analysten der Credit Suisse raten in ihrem «Kapitalmarktausblick 2014» zu SAP, aber auch zu anderen europäischen Blue Chips wie Sanofi, BNP Paribas und Siemens. Unter den US-Werten präferieren sie Google. Der Internet-Riese ist auch für viele andere Aktienstrategen ein heisser Favorit. Laut einer Erhebung von Reuters wird der US-Titel von keinem der 45 befragten Analysten mit «Underperform» oder «Sell» eingestuft. Stattdessen gibt es 16 Kaufempfehlungen (Buy) sowie 16 «Outperform»-Bewertungen.

Auf eine ähnlich gute Quote kommt Samsung Electronics. Beim Smartphone-Absatz haben die Südkoreaner bereits alle Konkurrenten inklusive Apple weit hinter sich gelassen. Und spektakuläre Innovationen wie die Smartwatch Galaxy Gear oder die im Oktober vorgestellten gebogenen Smartphone-Displays könnten den Abstand noch vergrössern. Keine Frage, Samsung Electronics sollte man 2014 auf dem Radar haben.

Schweizer Favoriten

Etwas verhaltener sind die Analysten für Schweizer Aktien. So erwartet Christoph Riniker, Head Strategy Research bei Julius Bär, aufgrund der relativ hohen Bewertungen eine Underperformance des SMI. Dennoch gibt es einige Werte, denen 2014 gute Kurschancen vorausgesagt werden. Das Analysehaus Kepler Cheuvreux hat vor wenigen Tagen den Schweizer Markt gründlich durchgecheckt und eine Reihe von Titeln wie Actelion, Roche und Swiss Re als «Kauf» eingestuft. Besonders angetan sind die Experten von Givaudan. Der Aromen- und Duftstoffhersteller sei aufgrund seiner intakten Investmentstory sowie des begrenzten Downside-Potenzials «a must-own dividend stock». (wh)

Ausgewählte Anlagemöglichkeiten

NAME	ISIN	BESCHREIBUNG	RATING	RISIKO
Google	US38259P5089	Der Internet-Konzern dürfte seinen globalen Anteil am Online-Werbemarkt dank neuer, vielversprechender mobiler Angebote kontinuierlich ausbauen.	*****	3
SAP	DE0007164600	Der Softwarekonzern überzeugt mit einer intakten Wachstumsstory. Neue Geschäftsimpulse dürften von der Echtzeit-Datenbanktechnologie HANA ausgehen.	****	3
Samsung Electronics	KR7005930003	Die Südkoreaner schaffen es regelmässig, Trends aufzuspüren und innovative Produkte im Bereich Consumer Electronic auf den Markt zu bringen.	**	3
Givaudan	CH0010645932	Die Analysten von Kepler Cheuvreux gehen davon aus, dass das Unternehmen den Umsatz bis 2015 um 9 % und den Nettogewinn um 25 % steigern kann.	**	3

RATING: ★ SEHR GERING ★★ GERING ★★★ NEUTRAL ★★★★ HOCH ★★★★★ SEHR HOCH
 RISIKO: 1 TIEF 2 UNTER DURCHSCHNITT 3 MITTEL 4 ÜBER DURCHSCHNITT 5 HOCH

QUELLE: THE SCREENER

MUSTERDEPOT

SMI klar geschlagen

Das von theScreener.com automatisiert geführte Depot schlägt den SMI 2013 um mehr als 10 Prozentpunkte. Spitzenreiter im Depot ist Implenia mit +75 Prozent. Die Qualität der Depotzusammensetzung zeigte sich im November und Dezember. Letzten Monat legte die Auswahl 5,8 Prozent zu, der SMI nur +0,3 Prozent. Und im Verlauf dieses Monats büsste der SMI 5,2 Prozent ein, das Depot bloss 0,8 Prozent. Das Depot läuft 2014 weiter. Fantasie bringt dann u.a. ein mögliches Bietergefecht um Nationale Suisse: Helvetia stockte ihren Anteil auf 18 Prozent auf und zog so mit Mobilar (19 Prozent) gleich. (ua)

» Mehr zum Musterdepot auf www.handelszeitung.ch/stocks-musterdepot

» Implenia



Schweizer-Aktien-Strategie

Stk.	Aktie (Aufnahme ins Depot) Depotanteil %	Depotwert CHF	Perf.*
251	Autoneum (27913) 10,9 %	32 957	19,9 %
11	Belimo (20.913) 8,5 %	25 673	-4,6 %
235	Dätwyler Holding (19.413) 9,1 %	27 731	17,4 %
566	Implenia (14.912) 11,5 %	35 007	75,0 %
64	Interroll (26.713) 10,3 %	31 296	16,7 %
134	Roche (27612) 10,3 %	31 275	43,2 %
549	Nationale Suisse (12.912) 9,8 %	29 811	44,6 %
340	VP Bank (30.813) 10,5 %	31 790	15,6 %
178	VZ Holding (18.613) 9,7 %	29 547	23,0 %
439	Ypsomed (8.1113) 9,2 %	28 007	2,9 %
	Cash	45	0,0 %
Gesamtwert		30 43 141	
seit 1.1.2013		266 %	
SMI seit 1.1.2013		14,8 %	

*Perf. seit Aufnahme ins Depot.

theScreener

Brasilien – ein Fall für Contrarians

Der Aktienmarkt von Brasilien sorgt für Negativschlagzeilen. Das schafft Chancen für mutige Schnäppchenjäger.

Brasilien macht in Sachen Wirtschaft derzeit »Schlagzeilen durch Edward Snowden. Der Whistleblower bot Brasilien in dieser Woche Hilfe bei der Aufklärung der »US-Wirtschaftsspionage an, sofern er im Land Asyl erhalte. Unerfreuliche Nachrichten kommen hingegen von der Konjunkturfront: Brasiliens Volkswirtschaft »schrumpfte im dritten Quartal um 0,5 Prozent. Auch der Bau der Fussball-WM-Infrastruktur 2014 sorgt für keine spürbaren Wirtschaftsimpulse - nur für negative Schlagzeilen über tödliche Bauunfälle. Da die Wirtschaft lahm und dadurch Steuer-

einnahmen fehlen, muss die Regierung ihre ambitionösen Sozial- und Infrastrukturversprechen anderweitig finanzieren. Dazu dient die forcierte »Vergabe von Konzessionen für Erdölfelder, Strassen und Flughäfen. Davon profitiert unter anderem der »Unique Zurich Airport: Die Betreibergesellschaft des Zürcher Airports will künftig zusammen mit Partnern den Flughafen von Belo Horizonte betreiben. Aus solchen und anderen Konzessionsversteigerungen rechnet Brasiliens Finanzminister Guido Mantega bis Mitte 2014 mit Einnahmen von rund 200 Milliarden Real bzw. umgerech-

net 76,5 Milliarden Franken. Dieser verstärkte Einfluss der Privatwirtschaft kommt allerdings bei der Basis der regierenden Arbeiterpartei PT nicht gut an und sorgt für politische Unrast. Das wiederum macht Investoren im Land des Zuckerhuts kopfscheu.

Doch genau dann gibt es günstige Anlagemöglichkeiten, wenn alle Investoren wegsehen. Klaus Kaldemorgen, der bekannte Fondsmanager der deutschen Asset-Management-Gruppe DWS, schaut sich daher Brasiliens Börse wieder an, sagte er im »Interview mit der «Wirtschaftswoche». (ua)

» Bovespa im Bewertungscheck

» Aktuelle Kurse zum Bovespa

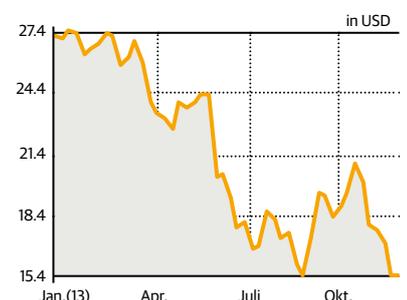
Do	Name	Ranking-Strategien				Branche
		Best-of	= Value	+ Growth	+ Safety	
buy	Telefonica Brasil	234	92	42	100	Telekom
	Embraer	215	65	50	100	Flugzeugbau
	Cia Energetica de Minas Gerais	200	91	32	77	Stromversorgung
	Tim Participacoes	195	55	46	94	Mobilfunk
	BRF Brasil Foods	189	53	78	58	Nahrungsmittel
	Cielo	184	14	91	79	Data Processing u. Outsourcing
	Banco do Brasil	183	89	69	25	Universalbank
	Cia San. Basico est São Paulo	180	55	54	71	Wasserversorgung
	Itausa	168	68	0	100	Universalbank
	Cosan	163	78	38	47	Agrarrohstoffe
hold	BM&FBovespa	159	55	64	40	Börsenbetreiber
	Petrobras	152	100	25	27	Energie
	Banco Santander Brasil	151	91	7	53	Universalbank
	Vale	150	33	50	67	Rohstoffe
	Ultrapar Participacoes	141	34	57	50	Öl/Gasspeicherung u. Transp.
	JBS	138	82	38	18	Nahrungsmittel
	Braskem	134	59	75	0	Basis-Chemie
	Gerdau	129	61	13	55	Stahl
	Itau Unibanco	125	73	14	38	Universalbank
	Klabin	121	57	44	20	Papierverpackung
sell	Banco Bradesco	115	76	17	22	Universalbank
	Cia Brasileira de Distribuicao	106	42	0	64	Detailhandel
	Hypermarcas	95	65	22	8	Haushaltsprodukte
	Cia Siderurgica Nacional	82	44	38	0	Stahl
	Natura Cosméticos	76	43	0	33	Haushaltsprodukte
	Lojas Americanas	68	1	33	20	Detailhandel
	CPFL Energia	64	15	39	10	Stromversorgung
	Fibra Celulose	61	0	50	11	Papier
	CCR	44	12	17	15	Strassen u. Eisenbahnen
	Souza Cruz	43	15	20	8	Tabak

BRENNPUNKT

BR Malls

DWS-Starmanager Klaus Kaldemorgen prüft den Einstieg in Brasiliens Aktienmarkt (siehe oben). Vor ihm tätigten bereits andere renommierte Investoren gezielt Anlagen in Brasilien. So meldeten im Juli T. Rowe Price und im November Dodge & Cox den Kauf von je über 10-prozentigen Aktienpaketen bei BR Malls. Der grösste Betreiber von Shopping-Centers in Brasilien scheint kein Schnäppchen zu sein, wenn man auf das Kurs-Umsatz-Verhältnis von 6,7 und das für 2013 geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis von knapp 20 abstellt. Doch das Kurs-Buch-Verhältnis von knapp 1 zeigt, dass die Bilanz bzw. der Immobilienbestand viel Substanz aufweisen. Gleichzeitig bietet BR Malls Wachstumspotenzial. Der Umsatz der seit mindestens zwölf Monaten bestehenden Einkaufszentren soll 2014 um 6 bis 8 Prozent zulegen, sagt CEO Carlos Medeiros. Zudem plant er 2014 die Eröffnung von 20 bis 25 neuen Shopping-Centers. Damit ist BR Malls eine Alternative zu Bovespa-Konsumaktien wie Hypermarcas, Natura Cosméticos oder Lojas Americanas, die im Ranking von Obermatt als «Sell» figurieren (siehe Tabelle). (ua)

» BR Malls ADR (Nasdaq)



Die Aktientipps werden vom Obermatt-Aktien-Suchalgorithmus anhand von Bilanzkennzahlen generiert. Die Eignung für die einzelnen Anlagestrategien wird mit 0 bis 100 Punkten bewertet. Buy: Best-of-Werte ab 190; Hold: Best-of-Werte 130-170; Sell: Best-of-Werte bis 110. Quelle: www.obermatt.com/welche-aktien-kaufen.

- » Ranking-Strategien erklärt
- » Was die Zahlen bedeuten
- » Aktien selber analysieren

Gehaltvolle Rendite

Das Biergeschäft läuft nicht wie geschmiert. Dennoch gibt es genügend Gründe, um in lokale Brauereien zu investieren. Auch gesellige, wie die traditionelle GV der Brauerei Falken zeigt.

Im beschaulichen Schaffhausen ist es einer der wichtigsten gesellschaftlichen Anlässe des Jahres. Jedes Jahr im Dezember lädt die Brauerei Falken zur Aktionärsversammlung. Mehr als 300 Aktionäre machen sich dann auf und geniessen einen geselligen Abend. Bei Bier und Wurst wird auf das vergangene Braujahr angestossen. Die Nachrichten an der letzten GV hatten aber das Potenzial, den Aktionären die Lust auf das kühle «Blonde» zu vergällen. Dies, weil das Umfeld für Brauereien in der Schweiz schwierig ist.

Das Rauchverbot in den Restaurants und die tiefere Promillegrenze beim Autofahren lassen den Bierkonsum sinken. Der Schweizer Bierverbrauch sank letztes Jahr um 0,9 Prozent auf 4,58 Millionen Hektoliter. Die inländische Bierproduktion ging um 4,1 Prozent zurück, die Bierimporte legten um 9,1 Prozent zu. Damit sind nicht nur die in der Schweiz gebrauten Biere von ausländischen Anbietern, sondern nur die tatsächlich im Ausland gebrauten Biere gemeint. Das Geschäft wird also härter. Bierernst ist die Lage aber noch nicht. Die Brauereien versuchen derzeit, neue Geschäftsfelder zu erobern und mit innovativen Produkten zu punkten. Andernfalls haben sie gegenüber der übermächtigen ausländischen Konkurrenz kaum eine Chance.

Erfolgreiche Abfüllanlage

Der Brauerei Falken hat Erfolg mit der 2013 in Betrieb genommenen Abfüllanlage für Dosenbiere. Beinahe jede Schweizer Brauerei mit Dosenbier im Angebot lässt dieses dort abfüllen. Dennoch boomt das Geschäft bei der Brauerei Falken nicht. Der Ertrag beläuft sich auf rund 22 Millionen Franken, der Gewinn liegt bei rund 350000 Franken und die Dividende bei 50 Franken. Der letzte Kurs auf OTC-X, der Handelsplattform der Berner Kantonalbank für nichtkотиerte Schweizer Aktien, lag bei 11500 Franken. Ein stolzer Preis für eine geringe Rendite. Dennoch müssen sich Aktionäre keine Sorgen darüber machen, ob sie den Titel wieder loswerden können. Schaff-

hauser warten oft lange, bis sie das Ticket zur GV erwerben können. Entsprechend positiv entwickelte sich, trotz rückläufigem Biermarkt, der Kurs der Aktie. In den letzten zwei Jahren stieg er um mehr als 1000 Franken.

Ähnlich sieht das auch bei anderen Schweizer Lokalbrauereien aus. Der Partizipationsschein der St.Galler Brauerei Schützengarten kletterte um über 1000 Franken auf rund 6500 Franken. Rund 180 Partizipationsscheine wurden 2013 auf OTC-X gehandelt. Auch die St.Galler Brauerei versucht, mit neuen Produkten zu reüssieren. Zuletzt wurde das Glühbier «Heisser Schütz» lanciert. Deutlich günstiger als bei den Brauereien Falken und Schützengarten ist ein Einstieg bei der Wädenswiler Brauerei Wädi-Brau-Huus. Der Titel wird kaum gehandelt. Mit einer Preisspanne von 70 bis 180 Franken ist das Ticket für die nächste GV vom Donnerstag, 15. Mai 2014 jedoch verglichen mit den beiden anderen Bier-Titeln preiswert. Allerdings kann bei der Wädi-Aktie kein steigender Preis festgestellt werden.

Trotzdem zeigt sich, dass regional verankerte Bier-Werte trotz schwierigem Gesamtmarkt eine wertstabile Anlage sein können. Denn solange sich genügend Liebhaber finden lassen, die in das lokale kühle «Blonde» investieren, halten die Aktien ihren Wert. Und fast noch wichtiger: Die lokalen Brauereien bleiben eigenständig und können an der GV eine feine Wurst zum wohl-schmeckenden selbstgebrauten Bier reichen. (job)

» Brauerei Falken Stammaktie



Ausgewählte Anlagemöglichkeiten

NAME	ISIN	BESCHREIBUNG	RATING	RISIKO
Brauerei Falken Stamm	»CH0001541801	Der stagnierende Umsatz (2012/13 +1,4 %) könnte sich mit der neuen, gut gestarteten Dosenabfüllanlage beschleunigen (2013: 7,6 Mio. Abfüllungen statt der erwarteten 4 Mio.).	n.a.	n.a.
Brauerei Schützengarten PS	»CH0001542643	Die 1779 gegründete Brauerei ist die älteste der Schweiz. Die Namenaktie kostet rund 50000 Fr. und wird sporadisch gehandelt, daher besser auf Partizipationsscheine (PS) setzen.	n.a.	n.a.
Wädi-Brau-Huus	»CH0002616552	Obwohl die Zürcher Traditionsbrauerei über 1500 Aktionäre zählt, gibt es praktisch keinen Umsatz im Titel, und die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufskursen ist sehr breit gestellt..	n.a.	n.a.

RATING: ★ SEHR GERING ★★ GERING ★★★ NEUTRAL ★★★★ HOCH ★★★★★ SEHR HOCH
 RISIKO: 1 NIEDRIG 2 UNTER DURCHSCHNITT 3 DURCHSCHNITT 4 ÜBER DURCHSCHNITT 5 HOCH
 QUELLE: THESCREENER.COM

DIE SELL-SPALTE

Kritische Analysen von The Investor - Der Schweizer Börsenbrief



Holcim - Wende wird verschoben

Es war kein leichtes Jahr für die Aktionäre des Baustoffproduzenten Holcim. Nach einem erfolgreichen Jahresauftakt (+17 Prozent bis Ende Mai), sackte die Aktie im Sog der frühlommerlichen Korrektur massiv ab. Ein Sturz, von dem sich die Papiere - angesichts eher enttäuschender Quartalszahlen - bis heute nicht erholt haben. Die Aktie liegt gegenüber dem Stand vom Jahresanfang um fast 4 Prozent im Minus. Ist der Boden damit erreicht? Wahrscheinlich nicht.

Erstens: Der Boom vieler Schwellenländer neigt sich bereits dem Ende zu. Die Wachstumsraten der aufstrebenden Länder koppeln sich wieder stärker an die wirtschaftliche Entwicklung der grossen Industrienationen an. Darauf deuten die jüngsten Konjunkturprognosen hin. Auffällig ist, dass dabei die Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern grösser ist als die Wachstumsbeschleunigung in den Industrienationen. Klassischerweise geht mit einer konjunkturellen Abkühlung auch eine tiefere Bautätigkeit einher - sowohl im privaten als auch im öffentlichen Bereich (Stichwort Kürzung von Infrastrukturprojekten).

Zweitens: Gegenwind droht Holcim auch von der US-Notenbank Fed. Sie wird ihre Geldpolitik im Lauf des Jahres 2014 Schritt um Schritt normalisieren. Dies dürfte - wie bereits im Sommer 2013 zu beobachten war - zu massiven Kapitalabflüssen aus den Emerging Markets in Richtung USA führen. Vor allem die Währungen jener Länder mit einem vergleichsweise hohen Leistungsbilanzdefizit wie Indien, Indonesien oder Brasilien werden leiden. Entsprechend drohen Holcim, die in den Schwellenländern stark vertreten ist, im kommenden Jahr negative Währungseffekte. Wettbewerber wie HeidelbergCement oder Lafarge scheinen aufgrund ihres Ländermixes aussichtsreicher zu sein.

»www.theinvestor.ch

Der Inhalt dieser Rubrik gibt die Meinung des Autors wieder und muss sich nicht mit den Ansichten der Redaktion decken.

«IT ist ein zentraler Erfolgsfaktor»

Mit ihrem IT-getriebenen Geschäftsansatz will die Online-Bank Saxo verstärkt Asset Manager und White-Label-Partner für ihre Plattform gewinnen, sagt CEO Lars Seier Christensen.

Als Sie 1992 die Saxo Bank mitbegründeten, öffneten Sie den Devisenhandel für Private. Doch nun bewegen wir uns von der Ära der Demokratisierung der Finanzmärkte in jene der Sophistizierung in Zürich. Was meinen Sie damit?

Lars Seier Christensen: Die Kundenbedürfnisse steigen - und damit die Anforderungen an Finanzdienstleister. Wer es am besten schafft, das Backoffice zu straffen, und wer Regulierungs-, Reporting- und Informationsprobleme der Anleger verringern kann, gewinnt Marktanteile.

Wie sieht zurzeit die Verteilung zwischen privaten und institutionellen Kunden aus?

Vom Umsatz entfällt rund ein Drittel auf Privatkunden. Bereits zwei Drittel machen institutionelle und semi-institutionelle Anleger aus.

Ihr Auftritt an der World Hedge Fund Conference im November in Zürich zeigt, dass sie vermehrt institutionelle Anleger - konkret Hedge Funds - als Kunden gewinnen wollen.

Hedge Funds haben immer mehr Probleme, Investmentbanken als Prime Broker zu finden. Wir sehen daher eine wachsende Zahl vor allem kleinerer Hedge Funds, die zu uns kommen, um über unsere Plattform diverse Anlageklassen zu handeln. Im Unterschied zu Investmentbanken sind für uns auch Hedge Funds mit vielleicht nur 50 Millionen Dollar oder noch weniger Vermögen interessant, weil wir sie mit unserem sehr technologiegetriebenen Geschäftsprozess kosteneffizient betreuen können. Und das hat dann auch positive Folgen für die Anleger.

Inwiefern?

IT ist ein zentraler Erfolgsfaktor. Viele Asset Manager leiden darunter, dass sie wegen mangelnder Technologie ineffiziente Informationsflüsse und Reportingsysteme haben. Die Anleger haben so keine aggregierte Sicht auf ihre Risiken, oder sie haben Probleme bei der Erfüllung aufsichts- und steuerrechtlicher Auflagen. Bei Hedge Funds auf unserer Plattform können wir den Track-Record und das Risikoprofil verifizieren. Und wir bringen Anleger und Fonds zusammen.

Dazu dient das Hedge-Fund-Portal Saxo Select?

Ja, im ersten Semester 2014 werden wir Saxo Select lancieren. Es soll zum einen die Visibilität der Fondsmanager erhöhen, die unsere Handelsplattform benutzen - immerhin sind das einige hundert. Zum anderen soll es auch das Vertrauen der Anleger fördern. Denn die Anleger haben die Gewissheit, dass die Vermögen der Hedge Funds nicht irgendwo an einem Offshore-Standort liegen, sondern bei uns und dass unsere Handelssysteme beim Verletzen von gewissen Risikoparametern automatisch Positionen reduzieren. Und weil die Vermögen bei uns

liegen, können die Anleger auch sicher sein, dass die von uns ausgewiesenen Risiko- und Ertragsparameter zuverlässig sind.

Es braucht nicht unbedingt sophistizierte Hedge-Fund-Strategien. Ihr Mitbewerber Oanda kaufte kürzlich eine Mirror-Trading-Plattform. Darauf können Anleger einfach die Strategien anderer erfolgreicher Privatinvestoren kopieren ...

Das ist in der Tat ein interessantes Feld. Zurzeit wird Mirror-Trading vor allem von Retail-Anlegern genutzt. Aber es könnte auch zu einem Thema für grössere Investoren werden. Statt eine solche Lösung zuzukaufen, haben wir uns für eine Eigenentwicklung entschieden: Wir werden Ende Januar auf unserer Plattform eine umfassende Copy-Trading-Funktionalität anbieten.

Das zeigt einmal mehr, dass es auf die Technologie ankommt. Werden die steigenden Technologiekosten auch zum Auslöser einer Konsolidierung im Online-Brokerage?

Wir bekennen uns klar zu einem technologiegetriebenen Geschäftsansatz - rund 40 Prozent unserer Mitarbeiter sind Ingenieure oder sonstige in der Technologie tätig. Aber für viele andere Finanzdienstleister bilden steigende Technologiekosten eine Herausforderung. Wir setzen darauf, dass immer mehr Unternehmen auf Plattformen von Drittfirmen zurückgreifen. Und da stehen wir als White-Label-Partner an.

Das heisst?

Wir offerieren Partnerbanken unsere Infrastruktur und je nach Bedarf auch die Liquidität unserer Handelsabteilung.

Welchen Anteil macht White Labeling aus?

Rund 20 Prozent unseres Umsatzes.

Ist White Labeling Ihre Art, den Markt zu konsolidieren?

White Labeling ist unser bevorzugter Ansatz, um unser Geschäftsfeld zu vergrössern. Wenn wir Übernahmen tätigen, dann nur zum Zukauf ganz spezifischer Technologien oder um unsere geografische Tätigkeit gezielt abzurunden ...

... wie z.B. in der Schweiz mit der Synthesis Bank im 2008. Suchen Sie hierzulande weitere Objekte? Oder sind Sie gross genug?

(lacht) Man ist nie gross genug, bevor man die Welt regiert! Wir sehen in der Schweiz sehr viel Potenzial, sowohl für das Geschäft mit Schweizer Anlegern als auch mit Schweizer Asset Managern. Zudem sehen wir gute Chancen, dass die Zahl der White-Label-Partnerschaften vergrössert werden kann. Viele Privatbanken kämpfen nämlich mit Kostenproblemen. (ua)



Lars Seier Christensen Mitbegründer und CEO der dänischen Saxo Bank.

OUTRAGEOUS PREDICTIONS

Düstere Prognosen

Auch in diesem Dezember veröffentlicht die Saxo Bank zehn düstere Jahresprognosen (Outrageous Predictions) als Worst-Case-Szenarien:

1. Deflation und mangelndes Wachstum lassen die EU-Kommission eine Vermögenssteuer für Ersparnisse von über 100 000 Euro einführen.
2. Bei den Wahlen für das Europaparlament im Mai siegt eine anti-europäische Allianz und stürzt die EU in politisches und wirtschaftliches Chaos.
3. Die hoch bewerteten «Fat Five» im IT-Sektor (Amazon, Netflix, Twitter, Pandora und Yelp) korrigieren massiv.
4. Die Weltkonjunktur lahmte 2014, und der Dollar fällt unter 80 Yen/Dollar. Darauf bucht die Bank of Japan Staatstitel aus ihrer Bilanz aus.
5. Nach dem Budgetkompromiss im US-Senat misslingt im Frühling die Anhebung der Schuldenobergrenze. Das belastet die US-Wirtschaft.
6. Die US-Wirtschaft kommt nicht in die Gänge. Die Notenbank fährt die monatlichen Anleihenkäufe wieder auf über 100 Milliarden Dollar hoch, primär bei Mortgage Bonds.
7. Die Ölsorte Brent fällt infolge der Ölschwemme auf 80 Dollar pro Fass.
8. Deutschlands übermässiger Handelsüberschuss schrumpft - zum einen auf internationalen Druck hin, zum anderen wegen sinkender Wettbewerbsfähigkeit infolge der neuen deutschen Koalitionsregierung.
9. Die französische Misere lässt den CAC-40 um 40 Prozent fallen.
10. Die global steigende Risikoscheu führt dazu, dass die Währungen der «Fragile Five» (Brasilien, Indien, Südafrika, Indonesien, Türkei) gegenüber dem Dollar um 25 Prozent fallen. (ua)

Lesen Sie das Interview mit Saxo-Bank-Chefökonom Steen Jakobsen in der Handelszeitung vom 31.2014

2014 geht die Renditejagd weiter

Die Verlockung, sich im Niedrigzinsumfeld auf gewagte Zinswetten einzulassen, ist gross. Ausflüge dieser Art sollten nur dosiert breit diversifiziert via Fonds erfolgen.

«Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen.» Dieser Spruch von Mark Twain ist eine Binsenweisheit. Doch mit Blick auf die Anleihemärkte ist er für 2014 durchaus angebracht. Denn eine Vorhersage wird durch die unorthodoxe Geldpolitik erschwert, welche die führenden Notenbanken betreiben. Wäre alles normal, müsste die Konsensprognose einer leicht anziehenden Weltwirtschaft zu tendenziell steigenden Anleihenrenditen führen. Aber was ist schon normal in diesen Zeiten? Genau genommen wenig bis gar nichts. Denn sonst würden Risiken, wie sie etwa viele Staatsanleihen führender Industrieländer wegen ihrer viel zu hohen Verschuldung bergen, nicht so gering verzinst, wie das aktuell der Fall ist.

Rekordemissionen bei Ramschanleihen

Die Notenbanken schafften es, die üblichen Marktkräfte ausser Gefecht zu setzen. Daran dürfte sich auch 2014 nichts ändern. Die Zentralbanken in Europa und Japan werden sogar eher stärker aufs Gaspedal treten. Selbst die US-Notenbank Fed, die eine baldige Drosselung der Wertpapierkäufe plant, will die kurzfristigen Zinsen zunächst mit aller Macht niedrig halten.

Trotzdem sind im regionalen Vergleich für Anleger aus der Schweiz Obligationen in Franken oder zumindest Euro momentan zu bevorzugen. Mit Blick auf die US-Zinspapiere hat diese Haltung auch mit der Entwicklung auf der Nachfrageseite zu tun. Daten wie jene von Ned Davis Research zeigen, dass Anleihen in den US-Haushaltsvermögen im dritten Quartal mit 19 Prozent auf den tiefsten Stand seit dem zweiten Quartal 2008 gefallen sind. Auch die von Ausländern gehaltenen US-Anleihen bewegen sich auf dem tiefsten Niveau seit dem zweiten Quartal 2007. Ein Trend, der wegen der Umschichtungen in Aktien anhalten und damit zu sinkenden Kursen führen könnte.

Ausgewählte Anlagemöglichkeiten

NAME	ISIN	BESCHREIBUNG	RATING	RISIKO
UBS Euro High Yield P	LU0136242590	Investiert mindestens zwei Drittel in hochverzinsliche Euro-Anleihen (Rating mindestens B-). Der Fonds wird gegen Schweizer Franken abgesichert (TER 1,32 %).	★★★★★	4
Fidelity European Bond A	LU0215156984	Der Fonds investiert v.a. in qualitativ hochwertige Staatsanleihen. Hinzu kommen Firmenanleihen mit hoher Bonität und ein kleiner Teil hochverzinslicher Anleihen (TER 1,03 %).	★★★★★	4
LO Swiss Franc Foreign P A	LU0328476410	Der thesaurierende Franken-Obligationenfonds investiert überwiegend in Staats- und Firmenanleihen mit guter bis sehr guter Bonität (TER 0,88 %).	★★★★	3
MainFirst Corp. Emma Bond (CHF)	LU0816909286	Der Fonds ist zwar erst rund ein Jahr auf dem Markt, zeigt aber bereits in dieser kurzen Zeit eine im Konkurrenzvergleich gute Entwicklung. Er investiert in Hartwährungsanleihen von Schwellenländerfirmen (TER 1,73 %).	n.a.	n.a.

RATING: ★ SEHR GERING ★★ GERING ★★★ NEUTRAL ★★★★ HOCH ★★★★★ SEHR HOCH
 RISIKO: 1 NIEDRIG 2 UNTER DURCHSCHNITT 3 DURCHSCHNITT 4 ÜBER DURCHSCHNITT 5 HOCH
 QUELLE: MORNINGSTAR

Anleihen aus Japan haben zudem den Nachteil einer schwachen Währung. Ein Manko, mit dem sich auch etliche Schwellenländer- sowie Rohstoffwährungen herumplagen müssen. Schweizer Anleger haben sich dennoch verstärkt in Fremdwährungsanleihen vorgewagt. Doch mit dem Auslaufen der ultralockeren US-Geldpolitik tendieren die amerikanischen Obligationenrenditen nach oben und locken Geld aus den Schwellenländern zurück nach Amerika. In der Folge drohen Verluste: Die Währungen der «Fragile Five» (Brasilien, Indien, Südafrika, Indonesien, Türkei) könnten gegenüber dem Dollar um 25 Prozent fallen, warnt Saxo-Bank-Chefökonom Steen Jakobsen (Seite 7).

Beliebt sind im Niedrigzinsumfeld neben Schwellenländer- auch Firmenanleihen. Besonders gefragt: Emissionen mit sehr niedriger Bonität. Firmen mit CCC-Rating, also wenig über dem Konkursniveau, emittierten 2013 ein Rekordvolumen von 5,7 Milliarden Euro. Obwohl sich darunter brandgefährliche Anleihen befinden, ist der Reiz gross, sich eine kleine Überrendite zu sichern. Schliesslich zahlen zehnjährige Schweizer Bundesobligationen nur mickrige 1 Prozent.

Die Wette auf höherverzinsliche Unternehmensanleihen kann durchaus aufgehen. Zumindest so lange, wie die Ausfallraten niedrig bleiben. Negativbeispiele mit Pleiten unter den lange Zeit sehr gefragten deutschen Mittelstandsanleihen beweisen aber: Höhere Rendite gehen mit höheren Risiken einher. Aber wie gesagt, derzeit funktionieren die sonst üblichen Marktkräfte nicht. Solange die Notenbanken das Geschehen im Griff haben, kann es rational und lohnend sein, weiter auf Anleihen aus der Euro-Peripherie und auf Hochzinsanleihen zu setzen. Kritisch könnte es aber werden, wenn die Zentralbanken die Kontrolle verlieren. Denn höhere Zinsen auf die erdrückende Schuldenlast können sich viele Industrienationen nicht leisten. (jb)



UBS Die Finma verwehre UBS und CS weiterhin Dividendenzahlungen, berichtet Bloomberg.

GROSSBANKEN

Grundsolide Briten

Die Bankenunion als Sicherheitsnetz für EU-Banken steht. Und auch die Kapitalausstattung schützt Zuversicht in die Sicherheit der Banken. So zeigt eine Morningstar-Studie: Von knapp zwei Dutzend untersuchten Grossbanken dürfte Ende 2013 einzig die französische Société Générale bei der Kernkapitalquote unter den 10 Prozent bleiben, die das Regelwerk Basel III ab 2019 fordert. Der Pferdefuss ist aber, dass es sich um die Eigenkapitalunterlegung von risikogewichteten Aktiven handelt und dass deren Berechnung auf bankeigenen Modellen basiert. Die BIZ bat jüngst 15 globale Banken, durch die internen Modelle den Risikokapitalbedarf eines Testportfolios zu errechnen. Die Standardabweichung der Resultate betrug 31 Prozent! Angesichts dieser Streuung und Beliebigkeit der Risikomodelle stellte die Bank of England in einer Studie fest: Die Risikokapitalhöhe hat keinen Einfluss auf die langfristige Überlebensfähigkeit einer Bank.

Entscheidender ist die «normale» Eigenkapitalquote. Hier gilt ab 2019 für Schweizer Grossbanken 4,5 Prozent. Im dritten Quartal wiesen CS und UBS 4,5 bzw. 4,2 Prozent aus. Doch da die USA über eine Quote von 6 Prozent debattieren, warf Bundesrätin Eveline Widmer-Schlumpf für die Schweiz 6 bis 10 Prozent in die Diskussion. Morningstar fordert als Minimum 5 bis 7 Prozent. Das ist tiefer als Widmer-Schlumpfs Idee, dabei werden aber immaterielle Eigenkapitalteile wie Steuergutschriften ausgeklammert. Unter dieser strengen Regel sind in Europa nur die britischen Banken HSBC, Standard Chartered und die vom Staat gestützte RBS in der Komfortzone. UBS und CS erreichen 3 bis 4 Prozent. Angesichts knapper Eigenmittel wolle die Finma UBS und CS weiterhin keine Dividenden erlauben, berichtet Bloomberg. (ua)

Positives Stimmungsbild

Die Anbieter von strukturierten Produkten nehmen sich für 2014 einiges vor.

Gemessen an den Börsenumsätzen war 2013 für die Schweizer Anbieter von strukturierten Produkten kein berauschendes Jahr. Von Januar bis November lag das Volumen um gut 6 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Ein ganz anderes Bild zeigt der sogenannte OTC-Markt. «Im ausserbörslichen Handel zogen die Volumen deutlich an», erklärt Daniel Manser, Chefredaktor beim Derivatemagazin «Payoff».

Wachstum in der Nische

Überwiegend positiv fällt auch das Fazit der Emittenten aus. «2013 war für uns ein sehr gutes Jahr», freut sich beispielsweise Hans-Georg Vetter, Leiter Verkauf strukturierte Produkte Schweiz bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Er verweist unter anderem auf die Einführung der Total Expense Ratio (TER). Anhand dieser Kennzahl möchte die ZKB die Kosten von strukturierten Produkten transparent aufzeigen. Mit von der Partie waren die Zürcher auch bei einem heissen Anlagethema des Jahres. Anfang Oktober lancierten sie ein Tracker-Zertifikat auf den «Stoxx Global 3D Printing Tradable Index». Derivate auf diesen vermeintlichen Megatrend haben auch UBS, Vontobel, Julius Bär und Leonteq im Angebot.

Letztgenannte Emittentin erhielt 2013 einen neuen Namen. «Das Rebranding von EFG FP zu Leonteq ist im Markt positiv aufgenommen worden», berichtet Manuel Dürr, Head Public Solutions. Operativ lag ein Schwerpunkt auf dem «Constructor», einer elektronischen Plattform für die massgeschneiderte Produktentwicklung. «Hier verzeichneten wir 2013 rund eine Million Preisabfragen», sagt Dürr. Im neuen Jahr möchte Leonteq das «White-Labeling» weiter forcieren. Dabei übernimmt das Institut für eine andere Bank sämtliche Dienstleistungen, von der Emission über den Sekundärmarkt bis zur Rückzahlung. Bis dato arbeitete Leonteq in diesem Bereich vor allem für die frühere Muttergesellschaft EFG International sowie für ihre

Grossaktionärin, die zu Raiffeisen gehörende Notenstein Privatbank.

Derweil setzt die Commerzbank voll auf Faktor-Zertifikate. Handelsumsätze von rund 40 Millionen Franken monatlich verzeichneten diese Hebelpapiere 2013 an der Schweizer Börse. «Das entspricht einem Wachstum von 60 Prozent gegenüber dem Vorjahr», freut sich Andreas Stocker vom Public-Distribution-Team der Commerzbank. Offenbar kommen die speziellen Merkmale der Faktor-Zertifikate an. Anders als bei einem klassischen Warrant bleibt der Hebel konstant. Ein weiterer Unterschied: Die implizite Volatilität nimmt keinen Einfluss auf den Wert des Produkts. Im neuen Jahr baut die Commerzbank unter anderem auf die Wissensvermittlung. «Wir möchten 2014 einen besonderen Fokus auf Webinare legen», erklärt Stocker.

Den Servicegedanken stellt Vontobel ebenfalls in den Vordergrund. «Auch dadurch konnten wir unsere starke Marktposition 2013 weiter festigen», erklärt Georg von Wattenwyl, Leiter Financial Products, Advisory and Distribution bei der Privatbank. Neben der kontinuierlichen Erweiterung des Produktsortiments plant Vontobel den weiteren Ausbau der Multi-Emittenten-Plattform Deritrade. Anfang 2013 wurde das Tool für andere Emittenten geöffnet. Allerdings offerieren bis dato mit Société Générale und Morgan Stanley nur zwei externe Geldhäuser individuelle Investments über das System.

Auf der Weiterentwicklung der Plattform für massgeschneiderte Produkte lag auch bei der Credit Suisse 2013 ein Hauptaugenmerk. Allerdings ist eine Öffnung von MySolutions für andere Emittenten derzeit kein Thema. Mit seinem Vorsatz für das neue Jahr bringt Thomas Schmidlin, Head Structured Flow Switzerland bei der Credit Suisse, ein Credo der gesamten Struki-Branche auf den Punkt: «Wir haben den Anspruch, unseren Kunden für jede Marktsituation die passenden Produkte und Strategien anbieten zu wollen.» (wh)

Ausgewählte Finanzprodukte

NAME	ISIN	BESCHREIBUNG	RATING	RISIKO
Tracker-Zertifikat	CH0145276629	Blitzstart: Anfang Oktober emittierte die ZKB das Partizipationsprodukt auf den Stoxx Global 3D Printing Tradable Index. Seither steht ein Plus von gut 16 % zu Buche.	n.a.	3
Faktor-Zertifikat	DE000CZ33QC1	Tradinginstrument: Das Hebelprodukt partizipiert mit einem konstanten Faktor von 3 und ohne Laufzeitbegrenzung an steigenden Kursen beim SMI.	n.a.	n.a.
Barrier Reverse Convertible	CH0228512924	Klassiker I: 7,6 % p.a. bieten SMI, Euro Stoxx 50 und S&P 500. Die Chance geht mit einem Risikopuffer von 31 % einher. Leonteq hat vierteljährliches Kündigungsrecht.	n.a.	n.a.
Barrier Reverse Convertible	CH0224686664	Klassiker II: Zweistellige Renditen. Aber: mehr Aktien – mehr Risiken. Vontobel packt hier Swisscom, UBS und Zurich zusammen.	n.a.	n.a.

RATING: DP-PREIS-LEISTUNGS-VERHÄLTNIS ★ SCHWACH ★★ GUT ★★★ SEHR GUT

RISIKO: DP-CHANCEN-RISIKO-VERHÄLTNIS 1 TIEF 2 MODERAT 3 MITTEL 4 ERHÖHT 5 HOCH 6 SEHR HOCH QUELLE: DP PAYOFF.CH

AKTUELLE DERIVATE

Mini-Future Long auf den SMI

Szenario Die Unterstützungszone im Bereich von 7500 Punkten hat die Korrektur beim SMI vorerst gestoppt. Ausgehend von diesem Niveau erlebte der Leitindex einen kräftigen Rebound. Nicht zuletzt der Entscheid der US-Notenbank Fed (siehe Titelseite) führte die 20 grössten Blue Chips der Schweiz wieder zurück über die 200-Tage-Linie. Insofern könnte sich das an dieser Stelle vor Wochenfrist skizzierte Szenario als Fehlsignal erweisen.

Das Produkt Auf eine «Weihnachtsrally» - 2012 legte der SMI zwischen Heiligabend und Dreikönigstag um 2,5 Prozent zu - können Anleger mit dem Mini-Future Long der UBS (ISIN: CH0222626027) setzen. Das Produkt bringt einen Hebel von 14,5 mit. Der dynamische Stop-Loss liegt um 6,6 Prozent unter dem Indexstand. (wh)

Tracker-Zertifikat auf Top-Picks 2014

Szenario Julius Bär Research erwartet, dass sich der positive Börsentrend im neuen Jahr fortsetzen wird. In der Begründung nennen die Experten das positive Makroumfeld als Fundament für wachsende Unternehmensgewinne. Chancen sieht Julius Bär 2014 vor allem bei Unternehmen, die in ihren Märkten führend sind.

Das Produkt Mit einem neuen Tracker-Zertifikat (ISIN: CH0227569271) können Anleger auf 15 Favoriten von Julius Bär setzen. Acht europäische Titel geben in der Auswahl den Ton an. Hinzu kommen fünf Gesellschaften aus Asien sowie zwei US-Konzerne. Julius Bär setzt auf bekannte Blue Chips wie Siemens, aber auch auf Spezialwerte, z.B. auf den US-Biotechtitel Biomarin. (wh)

» Biomarin Pharmaceutical





Die Modesünden der Reichsten!



Die 300 Reichsten. Jetzt am Kiosk



Lithium: Auf dem Weg zum strategischen Rohstoff

Die staatliche Förderung von E-Mobilität in China und anderen Ländern werde die Lithium-Nachfrage beflügeln, sagt Rohstoffexperte Ronald P. Angst von Picard Angst.

Nach dem Willen der Regierung in Peking sollen bis 2020 5 Millionen Elektro- und Hybridfahrzeuge auf Chinas Strassen fahren. Die grosse Zahl der dafür nötigen Lithium-Batterien wird den Markt beeinflussen und ist Grund genug für eine nähere Betrachtung dieses Rohstoffs.

Lithium gehört zur Gruppe der Alkalimetalle. Das Leichtmetall besitzt sowohl eine hohe Energie- als auch Leistungsdichte. Weitere spezifische Eigenschaften sind die aussergewöhnliche Wärmekapazität sowie thermische Leitfähigkeit. In seiner Funktion als Spurenelement ist es oft ein Bestandteil von Mineralwasser.

Aktuell wird Lithium vor allem aus Mineralien oder Solen in Minen respektive Salzseen gewonnen. Die Quantität des Metalls wird oft in Lithiumkarbonat-Äquivalent (LCE) gemessen. Ein Kilogramm Lithium entspricht 5,323 Kilogramm LCE. Die globale Produktion von LCE bezifferte sich im 2011 auf 180 000 Tonnen. Weltweit betragen die Ressourcen gemäss Schätzungen des US Geological Survey rund 39,5 Millionen Tonnen. Allein in Bolivien wurden 9 Millionen und in Chile 7,5 Millionen Tonnen identifiziert. Auch Argentinien, China und Australien besitzen grössere Reserven. Der Lithium-Lieferantenmarkt wird von vier grossen Unternehmen dominiert, die ungefähr 85 Prozent des globalen Angebots bewältigen: Talison Lithium, Sociedad Quimica y Minera (SQM), Rockwood Lithium und FMC Corporation. Der Preis für Lithium ist in der letzten Dekade drastisch gestiegen. Allerdings erschweren zwei Hindernisse die Bestimmung eines eindeutigen Marktpreises für Lithium. Erstens existiert kein eigentlicher Handelsplatz wie bei anderen Metallen. Zweitens werden verschiedene Lithium-Varianten herangezogen, die unter anderem in Bezug auf Reinheit oder Grösse der Partikel differieren.

Der grösste Teil der Lithium-Nachfrage stammt von der Glas- und Keramikproduktion sowie von der Batterie-Industrie. Experten schätzen, dass künftig Letztere die Haupt-Lithium-Verbraucherin sein wird. Dabei wird zwischen Primärbatterien (Lithium-Metall-Batterien) und wiederaufladbaren Sekundärbatterien (Lithium-Ionen-Batterien) unterschieden. Die Primärbatte-

rien werden für Uhren, Taschenrechner, Kameras, Temperatur-Datensammler und militärische Geräte benützt. Die Sekundärbatterien finden vorwiegend in Mobile-Geräten und in Smartphones, in Tablets sowie in Notebooks Einsatz. Beide Batteriearten werden verwendet, wenn Langlebigkeit sowie geringes Gewicht und kleine Grösse wichtig sind. Bis 2020 soll dieser Sektor 47 Prozent der Lithium-Nachfrage ausmachen. Für diesen Zeitraum werden jährliche Wachstumsraten für Primärbatterien von 9 Prozent und für Sekundärbatterien von 13 Prozent erwartet.

Dabei stehen die Emerging Markets ins Auge. Die Tatsache, dass der grösste Anteil des Weltbevölkerungswachstums aus diesen Regionen kommen wird, untermauert das Potenzial. Auch soll bis 2030 die Mehrheit des globalen Bruttoinlandsprodukts in Staaten ausserhalb der Wirtschaftsorganisation OECD generiert werden. Der steigende Wohlstand und die damit einhergehende stärkere Konsumkraft werden diesen Märkten und folglich dem Lithium zugute kommen. Nebst in der Elektronikindustrie, weisen Lithium-Batterien eine grosse Einsatzmöglichkeit im Fahrzeugbau auf - Elektro- und Hybridfahrzeuge werden einen entscheidenden Einfluss auf den Lithium-Verbrauch haben. Das Wachstum des Batterienverkaufs bei Elektrofahrzeugen wird bis 2020 auf 64 Prozent geschätzt.

Da der Umweltschutz ein globales Thema ist und Politik und Wissenschaft für den Individualverkehr ein Umdenken weg von den klassischen Verbrennungsmotoren propagieren, profitieren Elektro- und Hybridfahrzeuge. Chinas Regierung fördert bereits heute durch ein neues Anreizprogramm den Kauf von Elektroautos mit Subventionen und vereinfachten Zulassungen. Ziel ist dabei, bis 2015 einen halben Million und bis 2020 gar 5 Millionen Elektro- und Hybridfahrzeuge auf chinesische Strassen zu bringen. Mit der Absicht, den Einsatz sauberer Technologien im Transportsektor staatlich anzukurbeln, dürfte China nicht auch künftig der grösste Lithium-Konsument bleiben. Die «Green-Car»-Revolution wird aus dem Lithium einen strategischen Rohstoff machen.

Ronald P. Angst, Partner bei Picard Angst, Pfäffikon, SZ

STOCKS-DIGITAL

Festtags-Pause

Mit diesem Newsletter verabschiedet sich stocksDIGITAL 2013 von Ihnen. Die Ausgabe von Freitag, 27. Dezember, entfällt. Der nächste Newsletter erscheint am Freitag, 3. Januar 2014. Bei dieser Gelegenheit bedanken wir uns herzlich für Ihre Treue und hoffen, Sie 2014 wieder zu unseren Lesern zählen zu dürfen.



Die Redaktion

ANZEIGE

Jederzeit besser informiert.

handelszeitung.ch
egal wo, egal wann

IMPRESSUM

Redaktion

Handelszeitung, Förlibuckstrasse 70, Postadresse: Postfach, 8021 Zürich
Tel. 043 444 59 00, Fax 043 444 59 30
redaktion@handelszeitung.ch
Urs Aeberli (ua) urs.aeberli@handelszeitung.ch, Jorgos Brouzos (job), Samuel Gerber (sg), Wolfgang Hagl (wh), Jürgen Büttner (jb), Christian Ingerl (ci), Georg Pröbstl (gp), Volker Strohm (vs)

Verlag

Herausgeberin: Axel Springer Schweiz AG, Förlibuckstrasse 70, Postadresse: Postfach, 8021 Zürich, Tel. 043 444 59 00, Fax 043 444 59 32
verlag@handelszeitung.ch
Verlagsgeschäftsleitung: Thomas Garms

Konzeption/Realisation/Korrektorat

Axel Springer Corporate Media
Sebastian Adrian (Creative Director), 043 444 50 32, sebastian.adrian@axelspringer.ch
Rita Baschung (Korrektorat)

Anzeigen

Zentrale 043 444 58 44, inserate@stocks.ch
Musti Asaf (Sales Director), 043 444 58 60, musti.asaf@axelspringer.ch
Renato Oliva (Werbemarktleiter Handelszeitung), 043 444 58 40, renato.oliva@handelszeitung.ch
Karin Urech, 043 444 58 45, karin.urech@handelszeitung.ch
Verena Tschopp, 043 444 57 57, verena.tschopp@handelszeitung.ch
Adi Frei, 043 444 58 42, adi.frei@handelszeitung.ch

Mediadaten

Download Factsheet

Abonnementservice

043 444 58 93, kundenservice@handelszeitung.ch

Erscheinungsweise

wöchentlich, freitags.

Twitter

@stocks

Facebook facebook.com/stocks.ch