

China braucht weiter Kupfer

TORONTO Fester



Der **S&P/TSX-Composite-Index** gewann in der Berichtswche bis Donnerstag 3,2% auf 11876,5. Die Anleger hoffen auf eine Lösung der Schuldenkrise in Europa, obwohl das Zaudern der Politiker die Börsenstimmung weiter belastet.

Der **Metal- und Minen-Teilindex** kletterte 5,9%. Der Kupferbestand an der Londoner Rohstoffbörse LME, der sich zwischen Mai und September auf 470000 Tonnen belief, ist seit Anfang Oktober kräftig gefallen und beträgt nun 375000 Tonnen. Geliefert wurde vor allem nach Asien. China importierte im November 452000 Tonnen Kupfer, 22% mehr als im Vorjahr. Seit 2002 hat sich die Differenz zwischen dem prognostizierten Kupferabbau und der effektiven Förderung vergrößert. Betrug die Differenz zu Beginn der 2000er Jahre noch 300000 bis 400000 Tonnen pro Jahr, so liegt sie nun bei 1,7 Mio. Tonnen und steigt weiter. Die Gründe liegen in verzögerten Abbaugenehmigungen, in der Kapitalbeschaffung und in Engpässen bei Materiallieferungen.

Die Aktien der mittelgrossen Förderer wie **Lundin Mining** (+11,2% auf 3,98 kan. \$) und **Immet Mining** (+5,6% auf 64,97 kan. \$) legten zu. **Amerigo Resources** (+10% auf 0,55 kan. \$) gewinnt Kupfer und Molybdän aus Erzschlammteichen der weltgrössten Untertagebaumine «El Teniente» in Chile. Die Titel, die 7% rentieren, hatten überdurchschnittlich hohe Handelsumsätze. Stärker waren auch **Copper Mountain** (+8,9% auf 5,50 kan. \$) und **Capstone Mining** (+14,1% auf 2,84 kan. \$).

Gute Nachrichten vom Gold

Der **S&P/TSX-Global-Gold-Index** stieg 0,3%. Vor allem kleinere Goldvaloren, die in den Wochen zuvor starke Abgaben verzeichnet hatten, erholten sich nun kräftig. Der Rückgang des Goldpreises in den letzten Wochen hat nichts mit Fundamentaldaten zu tun, sondern gründet in Verkäufen aus bekannten Quellen über den Terminmarkt. Diese können kurzfristig den Goldpreis beeinflussen, aber nicht den langfristigen Aufwärtstrend aufhalten.

San Gold (+16,2% auf 1,65 kan. \$) meldete positive Bohrresultate vom Rice-Lake-Goldprojekt im kanadischen Manitoba. **Avion Gold** (+10,8% auf 1,54 kan. \$) wird die Förderung von 88000 Unzen Gold 2011 bis 2013 auf 190000 Unzen steigern. Die Gruppe gab zudem positive Bohrergebnisse vom Hounde-Projekt in Burkina Faso bekannt. Im Gespräch waren auch **Galway Resources** (+23,1% auf 1,60 kan. \$) wegen des California-Goldprojektes in Kolumbien. Das California-Projekt liegt neben dem Terrain der Gruppe Ventana Gold, die für 1,5 Mrd. kan. \$ vom brasilianischen Milliardär Eike Batista aufgekauft worden ist. Allgemein wird angenommen, dass das Ventana-Projekt erst in Produktion gehen kann, wenn das Land von Galway konsolidiert wird. **Torex Gold** (+12,8% auf 1,59 kan. \$) hat mit den lokalen Landesbesitzern ein Abkommen für das Morelos-Goldprojekt in Mexiko unterzeichnet und damit einen Unsicherheitsfaktor geklärt.

Öltitel holen etwas auf

Der **Energie-Teilindex** zog 5% an. Der Ölpreis befindet sich seit Ende April in einer Seitwärtsbewegung. Die dem Iran wegen dessen Atomprogramm angedrohten Sanktionen würden es erschweren, das Öl über das internationale Bankensystem zu zahlen. China und Indien, die zwei wichtigsten Abnehmer, würden jedoch kaum ihre Ölkäufe senken. Iran ist der zweitgrösste Förderer des Ölkartells Opec, mit einem Output von 3,6 Mio. Fass Öl pro Tag. Davon werden 2,6 Mio. Fass exportiert.

Die grösseren Öltitel werden gehandelt, als liege der Ölpreis auf 70 bis 75 \$ je Fass. Das Aufholpotenzial ist riesig, beträgt der WTI-Spotpreis doch 98\$. Gruppen, die mehrheitlich Erdöl fördern, sind **Imperial Oil** (+3,7% auf 44,30 kan. \$), **Suncor Energy** (+4,8% auf 28,90 kan. \$), **Canadian Oil Sands** (+9,1% auf 22,80 kan. \$), **Nexen** (+7,1% auf 16,09 kan. \$) und **Crescent Point Energy** (+7,4% auf 45,24 kan. \$).

HEINZ ISLER, NBF International, Genf

Toyota nimmt sich Comeback vor

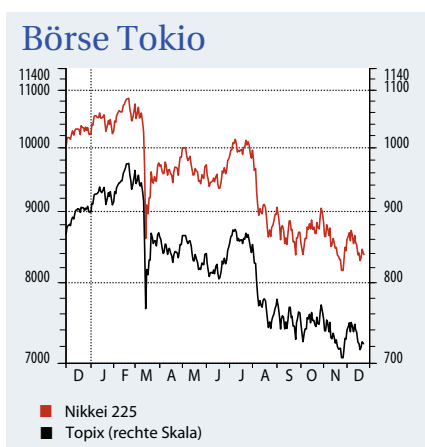
TOKIO Tepco will höhere Strompreise – Grossrazzia gegen Olympus – Daiichi reagieren kaum

Vor dem verlängerten Wochenende mit dem Kaisergeburtstag am Freitag wurden an der Börse in Tokio Gewinne mitgenommen. Unmittelbarer Auslöser waren die schwachen Geschäftszahlen von Oracle. Der **Nikkei 225** gab 0,8% ab und schloss auf 8395,16. Der marktbreitere **Topix** büsste 0,4% ein und notierte zum Schluss auf 723,12. Auf einen steigenden kamen fast zwei fallende Titel. Der bevorstehende Jahreswechsel und die geringe Risikobereitschaft der Anleger spiegeln sich im sehr geringen Handelsumsatz von 1,2 Mrd. Stück wider.

Gegenüber der Vorwoche notierten Nikkei und Topix nahezu unverändert. Für einen Anstieg müsste der Nikkei die vielbeachtete 25-Tages-Linie bei 8459 überwinden. Kräftige Ausschläge bei den Indizes gab es zuletzt kaum. Das gilt auch für das Gesamtjahr mit nur sechzehn Handelstagen, an denen sich der Nikkei mehr als 2,5% bewegte. Beim S&P 500 geschah dies 41 Mal und beim Euro Stoxx 5088 Mal. Die niedrige Volatilität hängt mit der geringen Schwankungsbreite beim **Yen/\$-Kurs** zusammen. Seit der Intervention am 31. Oktober hält er sich nahe 78 Yen/\$.

Ausländische Anleger blieben auch in der Vorwoche mit 210,6 Mrd. Yen (2,5 Mrd. Fr.) Nettoverkäufer. Dabei wird der Topix nach einem Verlust von knapp 20% in diesem Jahr mit einem günstigen Kurs-Gewinn-Verhältnis 2012 von 12 bewertet (S&P 500: 11). Vor diesem Hintergrund erwartet das Brokerhaus Nomura eine weitere Lockerung der **Geldpolitik** im ersten Halbjahr 2012.

Schwächste Aktie des Jahres ist das Papier des Fukushima-Betreibers **Tokyo**



Electric Power mit einem Verlust von fast 89%. Am Donnerstag stiegen sie 5,2% auf 222 Yen. Tepco will die Strompreise für Geschäftskunden im April um 20% erhöhen und so die gestiegenen Brennstoffkosten für Öl und Gas weitergeben. Am Freitag machte die Regierung jedoch deutlich, dass höhere Strompreise für Private vorerst nicht genehmigt würden. Experten arbeiten ein neues Berechnungsmodell, nachdem Tepco in der Vergangenheit Ausgaben von 600 Mrd. Yen geltend gemacht hatte, die durch überhöhte interne Abrechnungen entstanden waren. Ausserdem droht weiter ein staatlicher Einstieg in den Stromversorger.

Die Valoren von **Olympus** verloren 3% auf 1018 Yen, weil die Strafverfolger fast zwei Dutzend Büros in der Konzernzentrale und drei Tochterfirmen sowie die privaten Wohnräume des langjährigen Präsidenten Tsuyoshi Kikukawa und weiterer Manager durchsuchten. Für die Razzia

hatten die Ermittler offenbar die Vorlage der revidierten Geschäftszahlen am 15. Dezember abgewartet. Der Prozess gegen die verantwortlichen Manager wird voraussichtlich bis März eröffnet. Unterdessen sinken die Chancen für den gefeuerten Ex-Chef Michael Woodford, an die Konzernspitze zurückzukehren. Sumitomo Mitsui Banking, die Hausbank von Olympus, verweigerte ein Treffen mit dem Briten, um «den Prozess der Managementreform nicht zu stören».

Die Aktien von **Daiichi Sankyo**, Japans drittgrösstem Pharmakonzern, reagierten mit einem Verlust von 0,3% auf 1519 Yen kaum auf die Halbierung der Gewinnprognose auf 26 Mrd. Yen (vgl. Seite 25). Ursache ist die Rückstellung von 500 Mio. \$ für mögliche Rechtsstreitigkeiten nach der Einigung der indischen Tochter Ranbaxy mit der US-Gesundheitsbehörde. Die FDA hatte Ranbaxy vorgeworfen, bei Zulassungsanträgen Daten und Testergebnisse gefälscht zu haben.

Toyota (-0,6% auf 2496 Yen) will 2012 ein Fünftel mehr Autos verkaufen. Mit einem Absatzziel von 8,48 Mio. Fahrzeugen für Toyota, Lexus und Scion könnte Japans grösster Autobauer einschliesslich der Verkäufe seiner Töchter Daihatsu und Hino wieder an die Weltspitze zurückkehren. 2011 ist der Autobauer mit voraussichtlich 7,9 Mio. Stück hinter General Motors und Volkswagen auf den dritten Platz zurückgefallen.

Die Titel **Tokio Marine** sanken 1,7% auf 1713 Yen. Der Sachversicherer kauft für 2,7 Mrd. \$ Delphi Financial (vgl. unten).

Die Rendite der **zehnjährigen Staatsanleihen** beträgt unverändert 0,975%. **FRI**

Nordkorea-Schock schnell verdaut

HONGKONG Li & Fung auf Einkaufstour – Yanzhou Coal setzt auf Australien



Der **Hang Seng Index** schloss nach einer turbulenten Berichtswche 1,9% höher auf 18629,17. Auslöser für einen zwischenzeitlichen Kursrückgang war der überraschende Tod des nordkoreanischen Diktators und die damit verbundene Unsicherheit über die weitere Entwicklung des abgeschotteten Landes.

Der Rückgang der Immobilienpreise im November in über der Hälfte der siebzehn grössten Städte Chinas belastete Projektentwickler wie etwa **China Resources Land** (-1,5%). Einige Makler erwarten jedoch einen weiteren Preisrückgang und sinkende Immobilienverkäufe über die nächsten sechs Monate in der Volksrepublik. Selbst die Aussichten für Hongkongs Luxusimmobilienmarkt sind derzeit gedämpft. Dort wird mit einem Abschwung der Mieteinnahmen um bis zu 10% im nächsten Jahr gerechnet. Dies dürfte Auswirkungen auf die Immobilienpreise in der City haben. Die unerwartet hohe Summe, mit der sich europäische Banken bei der EZB eingedeckt haben, sorgte zeitweise für Verunsicherung am Parkett. Dennoch folgten schliesslich auch die Valoren von Europas grösster Bank, **HSBC** (+1,6%), dem Branchentrend nach oben. Dies galt auch für **Hutchinson Whampoa** (+1,5%), denn das Unternehmen erzielt über die Hälfte des Umsatzes in Europa.

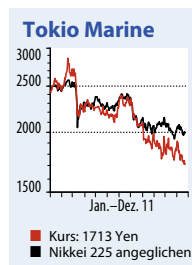
In Verbindung mit besseren Arbeitsmarktdaten aus den USA und der deshalb erhofften Konjunkturverbesserung erholte sich schliesslich der gesamte Markt und mit ihm auch die Titel des Elektrowerkzeugherstellers **Techtronic Industries Co.** (+2,3%), dessen Umsatz zu 70% auf den US-Markt fällt. Aufsehen erregte das Übernahmeangebot von **Li & Fung** (-2,7%) an die Adresse des Textilhändlers **Hang Ten Group Holdings** (+55,9%). Li & Fung bot umgerechnet 340 Mio. \$ für Hang Ten Group, die in ganz Asien Kleidergeschäfte betreibt. Es ist damit das höchste Kaufan-

gebot für ein Unternehmen der Kleiderbranche aus Hongkong. Eine noch grössere Übernahme beabsichtigt **Yanzhou Coal** (+3,3%). Das chinesische Bergbauunternehmen will sich für 2,1 Mrd. \$ den australischen Kohleproduzenten Gloucester einverleiben und dadurch die Zahl seiner Kohleminen in Australien verdoppeln. Zudem bringt die Übernahme einen besseren Zugang zu den Frachthäfen mit sich. Da China rund die Hälfte der weltweit geförderten Kohle verbraucht, wurde die Meldung vom Markt positiv aufgenommen. Offensichtlich hat auch der Mehrheitsaktionär von Gloucester, die Noble Group aus Singapur, keine Einwände gegen die Transaktion. Die schwachen Exportdaten Chinas vom November drücken allerdings den Kurs von **Kingdee International Software Group** (-3,2%). Der Entwickler von Software für KMU aus Shenzhen fürchtet, Aufträge zu verlieren.

.....
ASSET MANAGEMENT CONSULTING
Aaa Center for Co-operation in Finance

Saftige Prämie für Delphi Financial

Tokio Marine verringert die Abhängigkeit von Japan mit US-Akquisition für 2,7 Mrd. \$



Als Aktionär einer Versicherungsgesellschaft möchte man am liebsten von einem japanischen Unternehmen übernommen werden. In ihrem Drang ins Ausland auf der Suche nach Gewinn und Geschäftswachstum und dank ihrer gut gefüllten Kassen zahlen die Versicherer aus Nippon seit Jahren verlässlich hohe Aufschläge für ihre Akquisitionen.

Das jüngste Beispiel liefert Tokio Marine, unter Japans Sach- und Haftpflichtversicherern die Nummer eins im Börsenwert und die Nummer zwei bei den Prämieinnahmen. Bei der Übernahme der amerikanischen Delphi Financial Group bietet Tokio Marine eine Prämie von 59% auf den Durchschnittskurs der letzten zwölf Monate und von 73% auf den Vortags-

geskurs, versüsst mit einer Extradividende von 1 \$ pro Aktie.

Für den Kaufpreis von 2,7 Mrd. \$ erhalte Tokio Marine eine hervorragende Versicherungsgruppe mit Einnahmen von 1,42 Mrd. \$ im Vorjahr und starkem Fokus auf dem Nischengeschäft mit Sozialleistungen für Arbeitnehmer, betonte Präsident Shuzo Sumi in Tokio. Mit Delphi wolle man in das attraktive Geschäft mit Lebensversicherungen in den USA einsteigen. Der 24 Jahre alte Versicherer habe nur ein geringes Haftungsrisiko bei Katastrophen. Ausserdem gebe es kaum Überschneidungen zum Geschäft der eigenen US-Tochter Philadelphia Financial.

Auch ihr wichtigstes Übernahmeziel erreiche Tokio Marine: Der im Ausland erwirtschaftete Anteil vom Gewinn steige durch den Zukauf von gegenwärtig 37 auf 46%. Auf der Flucht vor dem schrumpfenden japanischen Markt infolge der Überalterung der Bevölkerung hat sich Tokio

Marine seit 2002 im Ausland Konkurrenten für über 6 Mrd. \$ einverleibt. Vor drei Jahren wurde die US-Gesellschaft Philadelphia Consolidated für 4,7 Mrd. \$ und davor die Londoner Kiln für 880 Mio. \$ geschluckt. Weitere Zukäufe seien geplant, sagte Sumi.

Die Aktien Tokio Marine sind in diesem Jahr fast 30% und damit stärker als der japanische Gesamtmarkt durchschnittlich gefallen. Die Gründe sind die hohen Schadenskosten für die Überschwemmungen in Thailand, eine allgemeine Aversion vor Finanztiteln sowie die Kürzung der Gewinnprognose Anfang Dezember um 89% auf 10 Mrd. Yen (120 Mio. Fr.) bei Einnahmen von 3,5 Bio. Yen. Im ersten Halbjahr zwischen April und September war der Gewinn gegenüber dem Vorjahr um 17% auf 79 Mrd. Yen gesunken. Der mit Barmiteln und Krediten finanzierte Delphi-Kauf soll im zweiten Quartal 2012 abgeschlossen werden. **FRI**, Tokio

Wandelanleihen

Solidität

Europa hat sich dieses Jahr nicht gerade von der besten Seite zeigen können. Und der Kontinent verliert den Status als «Fels in der Brandung». Ist dies auf Unternehmensebene gerechtfertigt? Eigentlich nicht. Aber die pauschale Abstrafung und der Zweifel an der Politik sind mehr als verständlich.

Doch offensichtlich haben andere Gesellschaften und Regionen das Vertrauen in Europa nicht verloren. Diese Woche entschied **China Three Gorges**, einen Anteil von 21% in **EDP-Energias de Portugal** zu kaufen, zu einem Preis von 2,69 Mrd. €. Damit rückt der Wandler 3/4% **Parpublica 2014** (Isin: PTPETGCM0002) ins Rampenlicht. Das von S&P mit BB eingestufte Papier notiert 83% und bietet eine Rendite von 25% auf den Put am 18. Dezember 2012. Der Kauf der Aktien löst mit 21% die Take-over-Clause nicht aus. Sie würde den Anlegern eine sofortige Rückzahlung ermöglichen. Aber durch die chinesische Beteiligung kann davon ausgegangen werden, dass die Gesellschaft durchaus in der Lage ist, der Verpflichtung nachzukommen. Damit ist das Papier entsprechend attraktiv. Zudem steht noch eine weitere Anleihe mit Coupon 3% und Fälligkeit 2015 aus. Deren Put-Option ist auf 2013 festgesetzt, womit das Vertrauen in die Gesellschaft mit China Three geteilt werden muss. Allerdings ist das Profil für eine positive Entwicklung des Aktienkurses attraktiv: Mit einer Prämie von nur 27% ist eine entsprechende Partizipation vorhanden. Die Rendite von 20% auf Put ist nicht zu verachten, besonders für risikobewusste Anleger, da das entsprechende Risiko entschädigt wird.

Das Wandeluniversum bietet weitere Alternativen zu reinen Obligationen. Global betrachtet, unter dem Aspekt der Diversifikation, ist für den privaten Anleger eigentlich nur die Fondslösung interessant. Denn viele Anleihen weisen eine Mindeststückelung von 100000 auf. Eine Ausnahme ist der relativ kleine Wandelmarkt der Schweiz. Hier beträgt die Stückelung in der Regel 5000. Für den auf Solidität bedachten Anleger bietet sich 1% **Swiss Prime Site 2015** an. Das Unternehmen überzeugt durch eine gesunde Bilanz, die Wandelanleihe bietet eine äusserst attraktive Alternative zu Obligationen. Die Aktie ist wenig volatil und offeriert mit einer Dividende von 3,50 Fr. eine gute Rendite. Beim derzeitigen Kurs von 101,75% ist immer noch eine Rendite auf Verfall von 1,28% vorhanden. Hierbei muss in Betracht gezogen werden, dass die Wandelanleihe nur 5% Prämie zum Aktienkurs aufweist. Somit ist die Partizipation an einer positiven Entwicklung des Aktienkurses gegeben. Dies geht Hand in Hand mit einer im derzeitigen Umfeld guten Rendite eines soliden Unternehmens. **IFP FUND MANAGEMENT**

Börsenmonitor

Index	Stand	+/- %	+/- %
	23.12.	16.12.	2011
Spitzenreiter			
Wien (ATX)	1882.09	+5.0	-35.2
Prag (PX 50)	898.60	+4.9	-26.6
Stockholm (OMX)	305.12	+4.8	-17.2
Taipeh (Weighted Index)	7110.73	+4.8	-20.7
Helsinki (OMX)	5314.57	+4.8	-30.6
Amsterdam (AEX)	307.79	+4.7	-13.2
Oslo (OBX)	355.84	+4.5	-11.1

Schlusslichter

Schanghai (A-Index)	2309.72	-0.9	-20.1
Sydney (Gesamt)	4192.15	-0.6	-14.2
Tokio (Nikkei 225)	8395.16	-0.1	-18.8
Bangkok (SET)	1037.37	+0.3	+0.3
Johannesburg (Gesamt)	32127.25	+0.4	0.0
Istanbul (National 100)	51948.62	+0.5	-21.3
Singapur (STI)	2676.47	+0.6	-16.1

Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand	+/- %	+/- %
	23.12.	16.12.	2011
Automobil	262.33	+6.2	-23.1
Banken	133.09	+4.8	-32.2
Bauindustrie	222.69	+5.1	-21.2
Chemie	502.80	+4.0	-11.5
Detailhandel	244.99	+3.4	-8.9
Finanzdienstl.	208.54	+3.0	-22.2
Gesundheit	427.94	+2.1	+10.0
Grundstoffe	444.44	+3.7	-30.0
Industriegüter	271.75	+3.4	-17.6
Konsumgüter	417.97	+3.5	-0.6
Medien	159.46	+3.6	-11.8
Nahrung/Getränke	376.33	+3.6	+3.3
Öl/Gas	333.98	+4.0	+0.4
Reisen/Freizeit	111.00	+2.6	-17.1
Technologie	185.81	+1.7	-13.9
Telekommunikation	249.62	+1.7	-7.2
Versicherungen	133.25	+4.4	-13.7
Versorger	258.36	+2.8	-17.4