

# China-Aktien unter Druck

**TORONTO** Schwach



Der kanadische Aktienmarkt musste bereits zum dritten Mal in Folge einen Wochenverlust hinnehmen: Der **S&P/TSX-Composite-Index** verlor in der Berichtswoche bis Donnerstag 3% auf 12853,1 und fiel damit unter die Marke von 13000. **Sino-Forest** (-35,1% auf 3,34 kan.\$) brachen nach den Meldungen der Vorwoche über möglicherweise falsche Aktiva-Angaben in den Büchern weiter ein (vgl. Seite 31). Die Erstquartalszahlen und der Ausblick des Holzkonzerns fielen zudem enttäuschend aus. Seit dem 1. Juni, dem Tag, bevor die Vorwürfe bekannt wurden, haben die Titel 81,7% ihres Werts eingebüsst.

Der Vertrauensverlust in Sino-Forest zieht auch andere kanadische Unternehmen, die einen Grossteil ihrer Tätigkeiten in China ausüben, in Mitleidenschaft: Die Aktien des Düngemittelherstellers **Migao** (-3,1% auf 4,33 kan.\$) sind seit dem 1. Juni 32,6% getaucht, die des Getreideverarbeiters **Asia Bio-Chem** (-15% auf 0,85 kan.\$) 27,4% und die des Gesundheitsnahrungsherstellers **GLG Life Tech** (-2% auf 6,51 kan.\$) 20,3%.

## Metall und Energie abwärts

Auch die Titel des hauptsächlich in China tätigen Silberkonzerns **Silvercorp** (-7% auf 7,98 kan.\$) und des Goldförderers **China Gold International Resources** (-12,5% auf 3,57 kan.\$) fielen kräftiger als viele Konkurrenzaktien im **Metall- und Minen-Teilindex** (-5%). China Gold erholten sich jedoch etwas: Der Ausstoss in der Chang-Shang-Mine in der Inneren Mongolei hat sich in den Monaten April und Mai zum Vorjahr fast verdoppelt.

Der Gewinn von **Taseko Mines** (-12,6% auf 4,24 kan.\$) blieb mit 0,06 kan.\$ pro Titel im ersten Quartal hinter den Erwartungen zurück. **Sherritt International** (-10,7% auf 6,42 kan.\$) musste die Kostenschätzung für das Nickel-/Kobaltprojekt «Ambatovy» in Madagaskar erhöhen. **Breakwater Resources** sprangen 40,9% auf 7,41 kan.\$: Der Mischkonzern wird für 619 Mio. kan.\$ vom belgischen Zinkförderer Nyrstar übernommen. **European Goldfields** betreibt Minen in Südeuropa, unter anderem in Griechenland. Wegen der unsicheren Finanzlage Griechenlands waren die Titel mit einem Minus von 24,8% auf 9,16 kan.\$ die grössten Verlierer im **S&P/TSX-Global-Gold-Index** (-3,9%).

Der **Energie-Teilindex** (-3,9%) gab nach, weil Saudi-Arabien gemäss eines Presseberichts unabhängig von der Opec die Förderquote ab Juli erhöhen will. Die Ölvaloren **Suncor** (-3,3% auf 37,52 kan.\$) und **Canadian Natural Resources** (-5,2% auf 38,35 kan.\$) fielen in der Folge.

Uranaktien wie **Uranium One** (-1% auf 2,87 kan.\$), **Denison Mines** (-6,6% auf 1,71 kan.\$) und **Cameco** (-7,7% auf 23,91 kan.\$) tauchten, nachdem sich das italienische Stimmvolk gegen eine Wiedereinführung der Atomenergie entschieden hatte, erholten sich aber in der zweiten Wochenhälfte leicht.

## Streik bewegt Air Canada

**TMX Group** fielen 3% auf 42,99 kan.\$: Die aus kanadischen Finanzinstituten gebildete Maple Group - zu der am Montag unter anderem **Manulife** (-2,2% auf 15,73 kan.\$) gestossen ist - reichte ein formelles Kaufangebot über 3,7 Mrd. kan.\$ für den Börsenbetreiber ein. Die als freundlich eingestufte Offerte von London Stock Exchange beläuft sich nur auf 3 Mrd. kan.\$.

**Lululemon Athletica** (+6,5% auf 89,38 kan.\$), der grösste Sportartikelhersteller Kanadas, erhöhte die Gewinnprognose.

**Air Canada** avancierten zur Vorwoche 8,5% auf 2,17 kan.\$, obwohl sie am Montag wegen des angekündigten Streiks des Bodenpersonals nach geschweiften Vertragsverhandlungen noch 7,7% eingebrochen waren: Die Airline vermochte trotz der Proteste am Dienstag den Flugbetrieb aufrechtzuerhalten. Sie erhielt zudem die Unterstützung der Regierung, die den Streik wegen der wirtschaftlichen Auswirkungen nötigenfalls per Dekret beenden will. Am Donnerstag erreichten Air Canada und die Bodenpersonal-Gewerkschaft aber eine vorläufige Einigung. **WUE**

# Eurokrise setzt Canon und Toshiba zu

**TOKIO** Schwache Bauwerte - Nintendo und Sony auf Jahrestief - Toyota normalisiert Produktion



Die griechische Schuldenkrise, die bröckelnde US-Konjunktur und der verzögerte Wiederaufbau nach dem Erdbeben vom 11. März drückten den japanischen Aktienmarkt zum Wochenschluss auf den tiefsten Stand seit drei Monaten. Ausländische Investoren, darunter Hedge Funds, schlugen sich auf die Seite der Verkäufer. Während des Blockhandels in der Mittagspause platzierten sie ausschliesslich Verkaufsaufträge für 21 Mrd. Yen (rund 220 Mio. Fr.). US-Broker würden seit Donnerstag aggressiv **Topix-Futures** verkaufen, hiess es in Händlerkreisen. Gestützt wurde der Abwärtstrend von der Verteuerung des Yens zum Euro.

Der **Nikkei 225** gab 0,6% nach und schloss auf 9351,4. Im **Topix** ging es 0,9% auf 805,34 abwärts. Einziger Gewinner unter den 33 Sektoren waren Strom und Gas. Zuoberst auf der Verliererliste standen Bauwerte, der gemischte Sektor mit Nintendo und die Brokerhäuser. Auf eine steigende Aktie kamen vier fallende Titel. Der Umsatz von 1,9 Mrd. Aktien übertraf den Durchschnitt der letzten sechs Handelstage.

Im Wochenvergleich bildete sich der Nikkei 1,7% und der Topix 1,5% zurück. Der Nikkei ist jetzt auf dem **niedrigsten Stand** seit dem 18. März - eine Woche nach Erdbeben, Tsunami und Atomkatastrophe, der Topix ist auf den Wert vom 15. März gesunken. Die nächste Unterstützungslinie im Chart liegt nur wenige Zähler entfernt bei 9333. Das bisherige Jahrestief wurde am 17. März mit 8639,56 erreicht. Einen Test dieser Marke wollen Analysten wegen der Verkaufsstimmung unter Ausländern nicht ausschliessen.

Die Marktschwäche hängt auch mit der **politischen Unsicherheit** in Tokio zusammen. Premierminister Naoto Kan hat durch die Ankündigung seines Rücktritts jede Durchsetzungskraft verloren. Der zweite **Nachtragshaushalt** soll jetzt vorgezogen werden, jedoch nur 2 Bio. Yen (21 Mrd. Fr.) umfassen, halb so viel wie das erste Paket. Geplant ist, ihn ohne neue Schulden, sondern nur durch höhere Steuereinnahmen zu finanzieren. Vom Markt erwartet worden waren 10 Bio. Yen. Kan will nächste Woche auch den sich abzeichnenden Vorschlag der Steuerkommission verabschieden, die Mehrwertsteuer bis 2016 auf 10% zu verdoppeln. Doch nicht einmal seine eigene Demokratische Partei steht geschlossen hinter diesem Plan.

Der **Bausektor** litt unter der Aussicht geringerer staatlicher Förderung und einer Herabstufung durch den US-Broker J.P. Morgan. **Shimizu** brachen 6,7% auf

318 Yen ein und führten die Verliererliste im Nikkei an. **Kajima** sanken 3,9% auf 222 Yen, **Taisei** 4,4% auf 175 Yen und **Obayashi** 3,7% auf 336 Yen. **Sekisui House** fielen 5,7% auf 717 Yen. Der Fertighauspezialist kündigte die Emission einer Wandelanleihe für mindestens 50 Mrd. Yen an.

Vom Europageschäft abhängige Unternehmen standen wegen der Verteuerung der japanischen Währung auf 114 Yen/€ tief in der Gunst der Investoren. **Canon** verloren 1,3% auf 3690 Yen und **Toshiba** 1,7% auf 394 Yen. **Olympus** rückten gegen den Trend 0,6% auf 2673 Yen vor. J. P. Morgan hatte die Titel hochgestuft.

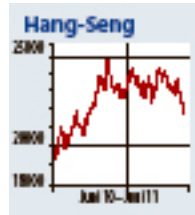
Blue Chips wurden überwiegend verkauft. **Toyota** verzeichneten einen Verlust von 0,6% auf 3175 Yen, obwohl Präsident Akio Toyota die volle Wiederaufnahme der Japanproduktion für Juli ankündigte. **Honda** rutschten 0,9% auf 2927 Yen.

**Nintendo** und **Sony** erreichten mit 15230 Yen (-2,4%) bzw. 1990 Yen (-0,5%) jeweils ein neues Jahrestief. Die Aktien des weltweit zweitgrössten Herstellers von Klimaanlage, **Daikin**, gaben 0,9% auf 2760 Yen nach.

Auf der Verliererseite standen auch die Titel von **Tokyo Electric Power**. Die Aktien, die zuvor wegen neuer Leerverkaufsregeln und aufgrund eines ins Parlament eingebrachten Entschädigungsgesetzes kräftig gestiegen waren, verloren 5,6% auf 302 Yen. Der Präsident des Bankenverbandes hatte weitere Kredite für Tepco angekündigt, jedoch den von der Regierung geforderten Schuldenschnitt abgelehnt. Ausserdem hatte die neue Dekontaminierungsanlage in Fukushima einen technischen Ausfall. **FRI**

# Nine Dragons im Clinch mit S&P

**HONGKONG** Hang-Seng im Rückwärtsgang - Luxushaus Prada mit holprigem Börsengang



Zahlreiche Faktoren belasteten Hongkongs Börse in der Berichtswoche. Neben der griechischen Tragödie waren es Meldungen über Aufstände und Überflutungen in 13 Provinzen Chinas sowie ein Bericht der Zentralbank, dass sich die 31 Provinzen der Volksrepublik mit etwa 2,1 Bio. \$ verschuldet haben. Wie hoch mögliche **Kreditausfälle** künftig sein könnten, kann derzeit niemand abschätzen. Die People's Bank of China kündigte wegen der steigenden **Inflation** die sechste Anhebung der Mindestreservesätze um 50 Basispunkte per Anfang nächster Woche an.

Dabei leiden viele chinesische Unternehmen schon jetzt unter dem knappen Kreditangebot, und auch die Aussichten für den Immobiliensektor haben sich getrübt. Allerdings stiegen die Investitionen in Immobilien in den ersten fünf Monaten des Jahres um 34,6% gegenüber dem Vor-

jahr. Unter dem Strich sind jedoch weitere Massnahmen zur Inflationsbekämpfung zu erwarten, da sich die stark im Warenkorb gewichteten Nahrungsmittel durch die seit Wochen anhaltende Dürre in den Getreideanbaugebieten weiter verteuern dürften. Mit diesen Vorgaben schloss der **Hang-Seng-Index** 3% tiefer auf 21695,26.

Mit Spannung wurde der Schlagabtausch zwischen Standard & Poor's und dem Papier-Recycler **Nine Dragons Paper** verfolgt. S&P entzog Nine Dragons kurzerhand das Rating, nachdem das Unternehmen auch nach sechs Monaten der Agentur nicht ausreichend Informationen zur aktuellen Situation geliefert habe. Durch die Veröffentlichung des vielfach kritisierten Entscheides während der Handelszeiten schrempfte die Marktkapitalisierung von Nine Dragons in Kürze um 716 Mio. \$, ehe die Valoren vom Handel ausgesetzt wurden. Der mit extrem hohem Fremdkapital operierende Papier-Recycler konterte, S&P habe unprofessionell gearbeitet und würde alle Informationen bekommen,

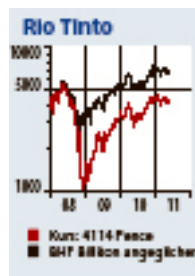
die sie benötigte. Dadurch erlebten Nine Dragons nach Handelsaufnahme ein kurzes Kursfeuerwerk, sie schlossen aber die Handelswoche 11,9% tiefer ab.

Nach dem verpatzten Börsendebüt von **Samsonite International** (-7,2%) wurde das IPO des italienischen Luxuslabels **Prada** mit viel Skepsis beobachtet. Das Unternehmen konnte nach der Bekanntgabe seiner Börsenpläne immerhin den Umsatz in seinen Läden deutlich steigern. Trotz der Anpassung der Preisspanne nach unten waren die Valoren mit einem Trailing P/E von 25 recht hoch bewertet, was viele Privatanleger ebenso abschreckte wie der Umstand, dass es kein Doppelbestuerungsabkommen zwischen Italien und Hongkong gibt und die steuerliche Behandlung der Aktien unklar ist. So löste Prada mit 2,1 Mrd. \$ weniger als geplant. Das IPO gilt als Signal dafür, wie sich der Luxusgüterboom in China entwickelt.

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

# Rio Tinto treibt Eisenerzabbau voran

Britisch-australischer Bergbaukonzern wetteifert mit BHP Billiton - Aktien bergen Klumpenrisiko



Die robuste Nachfrage nach Eisenerz veranlasst Rio Tinto, in einem ersten Schritt knapp 700 Mio. \$ in die Expansion von Minen in der westaustralischen Pilbara-Region zu investieren. Der britisch-australische Konzern hatte letztes Jahr einen über fünf Jahre laufenden Ausbau angekündigt, mit dem Ziel, die Produktionskapazität 50% auf 333 Mio. t Eisenerz zu erhöhen. Rio Tinto glaubt inzwischen, die Expansion bereits in der ersten Hälfte des Jahres 2015 abzuschliessen, sechs Monate früher als geplant.

Der weltweit zweitgrösste Eisenerzförderer ist eines von drei Unternehmen, die in Pilbara mehrere Mrd. \$ in die Expansion ihrer Anlagen zu investieren beabsichtigen. Ähnliche Pläne verfolgen Marktfüh-

rer BHP Billiton und die Nummer drei im australischen Eisenerzgeschäft, Fortescue Metals. Alle drei Unternehmen erhoffen sich gegenüber der Konkurrenz in anderen Ländern einen Zeitvorsprung, wenn es darum geht, die Position in wichtigen Absatzmärkten wie China und Indien auszubauen. Rio Tinto allein will 15 Mrd. \$ in neue Produktions- und Transportanlagen investieren. Um sie betreiben zu können, benötigt das Unternehmen 6000 zusätzliche Angestellte.

Wie die meisten Eisenerzförderer ist auch Rio Tinto sehr optimistisch, was die weitere Nachfrage nach dem Grundprodukt für die Stahlherstellung angeht. Das Unternehmen gibt zu bedenken, dass das Angebot langsamer als die Nachfrage wachse. Neue Projekte würden branchenweit weniger schnell realisiert als geplant.

Gemäss dem staatlichen Rohstoff-Forschungsinstitut Abare wird Australien im laufenden Jahr 425 Mio. t Eisenerz exportieren, 5,5% mehr als im Vorjahr. Diese Zahl dürfte in den kommenden Jahren deutlich steigen, wenn Rio Tinto, BHP Billiton und Fortescue Metals ihre Anlagen fertig erweitert haben. Rio Tinto hofft, schon bis März nächsten Jahres die Produktionskapazität auf 225 Mio. t zu vergrössern. BHP Billiton investiert 6,6 Mrd. \$ in den Ausbau, um bis 2014 die Kapazität auf 220 Mio. t zu erhöhen.

Anleger kommen im Eisenerzmarkt an Rio Tinto nicht vorbei. Eisenerz hat mit Abstand am meisten Gewicht im Produktportefeuille des Konzerns: Geschätzte 70% des Betriebsgewinns dürften in diesem Jahr damit erzielt werden. Die ausgeprägte Abhängigkeit von einem einzelnen Rohstoff birgt andererseits Risiken. Wenn die Nachfrage nach Stahl und damit Eisenerz zurückgeht, drohen die Aktien deutlich schneller unter Druck zu geraten als die Titel des breit diversifizierten Konkurrenten BHP Billiton. **UW**, Sydney

## Wandelanleihen

# Marine Harvest Group

Die Marine Harvest Group entstand im Jahr 2006. Damit besitzt sie eine noch relativ junge Unternehmensstruktur. Die Gesellschaft ist das Resultat eines Zusammenschlusses von **Pan Fish**, **Fjord Seafood** und **Marine Harvest**. Obgleich Pan Fish die Akquisition vorgenommen hat, ist Marine Harvest zum Namensgeber der Gruppe geworden. Die übernahmefreudige Pan Fish wurde 1992 in Norwegen gegründet und liess sich 1997 kotieren. Die Kombination Wachstumsdrang und zusammenbrechende Lachsprise brachten das Unternehmen 2001 kurzfristig in finanzielle Schwierigkeiten. Doch das Management vermochte den Kurs zu ändern, ab 2005 wurden wieder schwarze Zahlen geschrieben. Der dritte im Bunde, Fjord Seafood, wurde 1996 gegründet und kämpfte 2001 mit den gleichen Problemen wie Pan Fish. Mit dem Zusammenschluss der drei Gesellschaften wurde eine wichtige kritische Grösse erreicht. Damit scheint der Gruppe ein Platz in der Fischzuchtindustrie gesichert.

Im Mai hat Marine Harvest ihre Ergebnisse für das erste Quartal veröffentlicht und hierbei die Erwartungen verfehlt. Grund ist eine tiefer als erwartet ausgefallene Produktion in Chile - wegen eines Virus hatte sich die Lachspopulation reduziert. Der Anteil der dort produzierten Fische beträgt 20% des Gesamtumsatzes. Zusätzlich kam die Aktie unter Druck, da Anleger befürchteten, dass der Grossaktionär John Fredriksen seine Partizipation von 23% verringern könnte. Allerdings annoncierte er am 24. Mai, sein Engagement weiterzuführen. Das spiegelt offenbar seine revidierte positive Meinung zum Unternehmen. Die Aktie hat wegen der Ereignisse überdurchschnittlich eingebüsst und befindet sich auf einem attraktiven Niveau.

Anfang 2010 wurde die Wandelanleihe 4½% Marine Harvest 2015 emittiert. Das Emissionsvolumen beträgt 225 Mio. € und ist genügend liquide. Der Wandler handelte Ende April dank erfreulicher Aktienkursentwicklung über 135%. In den folgenden eininhalb Monaten büsste er allerdings gut 25 Punkte ein und steht momentan auf 109,5%. Damit zeigt das Papier derzeit wieder ein interessantes Profil. Als Risikoprämie werden 460 Basispunkte angenommen. Daraus resultieren ein Bond Floor von 92,4% und eine Aktienkurspartizipation von sportlichen 59% - an der möglichen Aktienkurssteigerung kann demnach mehr als die Hälfte partizipiert werden. Die Rendite auf Verfall ist dank des hohen Coupons mit knapp unter 2% wiederum positiv. Allerdings ist einmal mehr die Stückelung von 100000€ für Privatinvestoren nicht gerade freundlich.

## IFP FUND MANAGEMENT

### Börsenmonitor

Index	Stand	+/- %	+/- %
	17.6.	10.6.	2011
<b>Spitzenreiter</b>			
Madrid (Ibex 35)	10135.20	+1.9	+2.8
Frankfurt (Dax)	7164.05	+1.3	+3.6
Warschau (WIG 20)	2880.13	+1.0	+5.0
Buenos Aires (Merval)	3256.86	+0.9	-7.6
Mexico City (IPC)	35240.81	+0.8	-8.6
New York (DJ - Ind.)	12041.22	+0.7	+4.0
Paris (Cac40)	3823.74	+0.5	+0.5

Schlusslichter	Stand	+/- %	+/- %
		17.6.	10.6.
Kopenhagen (OMX)	362.22	-3.3	-8.3
Hongkong (Hang-Seng)	21695.26	-3.2	-5.8
Istanbul (National 100)	61716.68	-3.1	-6.5
Oslo (OBX)	375.88	-2.8	-6.1
São Paulo (Bovespa)	61013.04	-2.7	-12.0
Moskau (RTS USX)	1879.19	-2.5	+6.1
Singapur (STI)	3005.28	-2.4	-5.8

### Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand	+/- %	+/- %
	17.6.	10.6.	2011
<b>Automobil</b>	343.83	+1.5	+0.8
<b>Banken</b>	185.20	+0.6	-5.7
<b>Bauindustrie</b>	273.87	-0.5	-3.1
<b>Chemie</b>	583.64	-0.3	+2.7
<b>Detailhandel</b>	253.12	-1.8	-5.0
<b>Finanzdienstl.</b>	253.55	-2.0	-5.4
<b>Gesundheit</b>	399.89	-0.6	+2.8
<b>Grundstoffe</b>	536.27	-1.8	-15.6
<b>Industriegüter</b>	322.43	-0.6	-2.3
<b>Konsumgüter</b>	404.84	-1.3	-3.8
<b>Medien</b>	172.08	-0.5	-4.8
<b>Nahrung/Getränke</b>	362.35	+0.1	-0.5
<b>Öl/Gas</b>	316.75	-1.0	-4.8
<b>Reisen/Freizeit</b>	120.29	-1.0	-10.1
<b>Technologie</b>	210.10	-0.8	-2.7
<b>Telekommunikation</b>	255.54	+0.4	-5.0
<b>Versicherungen</b>	160.29	+0.4	+3.8
<b>Versorger</b>	302.77	0.0	-3.2