

# Öl- und Metallpreise tauchen

TORONTO Schwächer



An der Torontoer Börse ging es in der Handelswoche bis Donnerstag meist abwärts: Der **S&P/TSX-Composite-Index** notiert zur Vorwoche 2% tiefer auf 13821,8 und hat damit die Avancen der vergangenen vier Wochen wieder abgegeben. Besonders Titel im **Energie-Teilindex** (-3,7%) kamen unter Druck: Nachdem der Internationale Währungsfonds – wegen des zuletzt kräftig gestiegenen Ölpreises – die Wachstumsprognose für die US-Wirtschaft gesenkt hatte, verzeichnete der Ölpreis einen deutlichen Rückschlag.

Unter den grossen Öl- und Gasaktien verloren **Nexen** 5,8% auf 22,42 kan. \$, **Talisman Energy** 3,9% auf 22,18 kan. \$, **Encana** 3,5% auf 31,70 kan. \$ und **Suncor Energy** 2,7% auf 42,11 kan. \$. **Canadian Natural Resources** gaben als grösste Verlierer im Teilindex gar 8,3% auf 42,55 kan. \$ nach.

Uranaktien wie **Cameco** (-5,9% auf 26,92 kan. \$), **Uranium One** (-0,5% auf 3,93 kan. \$), **Denison Mines** (-2,6% auf 2,27 kan. \$) und **Uranium Participation** (-2,6% auf 6,35 kan. \$) fielen ebenfalls: Japan erhöhte die Bewertung des Reaktorunfalls in Fukushima auf die Maximalstufe und schätzte ihn damit als ebenso gravierend ein wie den Super-Gau in Tschernobyl.

## Equinox gegen Minmetals

Der **Metall- und Minen-Teilindex** (-2,5%) korrigierte wegen sinkender Ressourcenpreise. Am Markt herrscht die Befürchtung, dass Chinas anhaltender Rohstoffhunger sich abschwächen könnte, falls die Regierung weitere Massnahmen zur Inflationsbekämpfung ergreift. Zudem drückten die Vorschläge von US-Präsident Barack Obama zur Reduktion des Budgetdefizits auf die Stimmung (vgl. Seite 7). Im Gleichschritt mit den Metallpreisen erlitten die Valoren der beiden grössten kanadischen Minenkonzerne **Teck Resources** (B-Aktien, -8,9% auf 50,14 kan. \$) und **First Quantum Minerals** (-11,9% auf 119,06 kan. \$) kräftige Abschlüsse.

Kupfertitel wie **Capstone Mining** (-12,3% auf 4,27 kan. \$), **Ivanhoe Mining** (-5,8% auf 25,32 kan. \$), **Inmet Mining** (-5,3% auf 68,21 kan. \$), **Taseko Mines** (-5,1% auf 5,36 kan. \$) und **Quadra FNX Mining** (-4,9% auf 13,91 kan. \$) gaben ebenfalls einen Teil ihrer Vorwochenavancen wieder ab. Sie hatten letzte Woche markant angezogen, weil der chinesische Metallhändler Minmetals Resources eine feindliche Offerte über 6,3 Mrd. kan. \$ für den Kupferkonzern **Equinox Minerals** (+1,2% auf 7,59 kan. \$) unterbreitet hatte.

Equinox sieht das Angebot lediglich als Versuch, die angestrebte Übernahme von **Lundin Mining** (-0,4% auf 7,96 kan. \$) zu verhindern und hat es mittlerweile als zu niedrig zurückgewiesen. **Mercator Minerals** verloren nach dem 195 Mio. kan. \$ teuren Zukauf des US-Molybdänförderers **Creston Moly** 2,3% auf 3,47 kan. \$.

## Auf und Ab in Gold und Silber

Auch **Gildan Activewear** (+9,8% auf 33,99 kan. \$) kauft in den USA zu: Der Sportartikelproduzent übernimmt den Sockenhersteller **Gold Toe Moretz**. Das Forstunternehmen **Timberwest Forest** (+26,7% auf 6,55 kan. \$) hat derweil einen Verkauf an zwei kanadische Pensionsfonds für 1 Mrd. kan. \$ zugestimmt.

Nach einem Zwischentief erholte sich der **S&P/TSX-Global-Gold-Index** (-0,3%) am Mittwoch und Donnerstag im Gefolge des Goldpreises. **Goldcorp** gewannen 1,8% auf 51,86 kan. \$ und **Gammon Gold** 4,9% auf 10,21 kan. \$. **European Goldfields** (-14,5% auf 10,65 kan. \$) rutschten dagegen nach einer Rückstufung weiter ab. Der Explorier **Nautilus Minerals** (+22,3% auf 3,24 kan. \$), der am Meeresgrund nach Gold- und Kupferdepots sucht, erfreute mit der Meldung, einen Joint-Venture-Vertrag mit der deutschen Reederei Harren & Partner abgeschlossen zu haben.

**First Majestic Silver** verloren im Wochenvergleich 4,4% auf 23,10 kan. \$. Die Aktien waren parallel zum Silberpreis bis Dienstag 18,2% eingebrochen, erholten sich anschliessend aber wieder kräftig. **Silver Wheaton** fielen 5,7% auf 41,13 kan. \$, **Silvercorp** 6,9% auf 13,93 kan. \$. **WUE**

# Einzelhandelstitel steigen gegen Trend

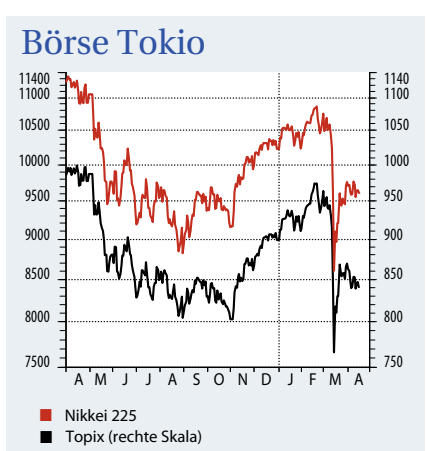
TOKIO Schwache Halbleiteraktien – Toyota verzichtet auf Ausblick – Abgaben im Immobiliensektor

Die Furcht vor höheren Zinsen und damit weniger Wachstum in China, Japans wichtigstem Absatzmarkt, beendete vor dem Wochenende eine zweitägige Erholungsphase der japanischen Indizes. Die Inflation in China erreichte im März mit 5,4% den höchsten Wert seit fast drei Jahren. Auch die wachsende Unsicherheit über die Gewinnaussichten der Japan AG löste Sorgenfalten aus. Die Yen-Schwäche vermochte die Kurse nicht zu stützen.

Der **Nikkei 225** fiel 0,7% auf 9591,52, der marktweite **ToPIX** 0,6% auf 841,29. Fast alle 33 Sektoren befanden sich im negativen Bereich. Am meisten verloren die Brokerhäuser, die Metallproduzenten und die Fluglinien. Zu den wenigen Gewinnern zählten Papier- sowie Fisch- und Forstwerte. Das Handelsvolumen von 2,1 Mrd. Aktien lag deutlich unter dem Vorwochensticht von 2,6 Mrd.

Im Wochenvergleich rutschte der Nikkei 1,8% und der ToPIX 1,4% ab. Immerhin haben die Indizes rund zwei Drittel ihres Kurseinbruchs nach dem Erdbeben aufgeholt. Der Nikkei liegt noch 8,1% und der ToPIX 9,6% zurück, während der MSCI Asien ohne Japan in den letzten fünf Wochen 8% gestiegen ist. Schnelle Kursgewinne in Tokio erscheinen wenig wahrscheinlich. Der Handel wird derzeit von kurzfristig denkenden Anlegern bestimmt.

Der Zustand der Lieferketten ist in wichtigen Industrien noch so unübersichtlich, dass einige Unternehmen entweder gar keine **Jahresprognose** abgeben oder sie später veröffentlichen wollen. Doch genau auf diese Ausblicke warten viele Anleger.



Prompt unter Druck gerieten die Aktien von **Toyota Motor** (-0,9% auf 3240 Yen). Der Autobauer kündigte an, am 11. Mai, wenn die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr (per Ende März) präsentiert werden, auf den Ausblick zu verzichten.

Der US-Broker Merrill Lynch stuft den Halbleitersektor herunter. Das Kursziel für die Titel des Chipproduzenten **Tokyo Electron** wurde um ein Drittel auf 4000 Yen gesenkt. Die Papiere büssten daraufhin 2,8% auf 4385 Yen ein. Auch für die Valoren des Werkzeugmaschinen spezialisten **Disco** senkte das Wertschriftenhaus den Daumen. Die Aktien verloren 4,7% auf 5290 Yen.

Zum Auftakt der Quartalsaison standen die Bilanzahlen der Einzelhändler im Fokus. Die Titel der Gruppe **Aeon** gewannen gegen den Trend 2,1% auf 945 Yen. Der Betriebsgewinn im laufenden Jahr soll trotz schlechter Konsumstimmung 1,5% wachsen (vgl. Seite 36). **Lawson** stiegen

2,2% auf 4005 Yen. Der Jahresgewinn des Convenience-Store-Betreibers soll gemäss Unternehmensprognose 3,5% zunehmen. Die Titel von **Oriental Land**, die das Disneyland nahe Tokio betreibt, gewannen 1,5% auf 6850 Yen. Der Vergnügungspark ist seit Freitag wieder geöffnet.

Der **Immobilien**sektor entwickelte sich schwach. Nach Ansicht des Brokerhauses Nomura wird das Erdbeben die Bereitschaft zum Häuserbau im Grossraum Tokio verringern. Beim Beben am 11. März kam es in bisher begehrteten Wohnlagen, die auf vom Meer gewonnenem Land stehen, zu einer Bodenverflüssigung. Dadurch sind die Immobilienpreise dort stark gefallen. Die Aktien des Marktführers **Mitsubishi Estate** verloren 0,7% auf 1382 Yen. Die Titel des Konkurrenten **Mitsui Fudosan** wurden 1,7% auf 1354 Yen zurückgestuft.

Verluste in **Fanuc** (-1,1% auf 13 150 Yen) drückten den Nikkei am meisten. Der Roboterspezialist ist besonders vom Industrierückgang in China abhängig. Die Titel des ebenfalls stark im Reich der Mitte engagierten Weltmarktführers für Festplatten, TDK, fielen 1,1% auf 4470 Yen.

**Sumitomo Metal Industries** muss 60 Mrd. Yen (640 Mio. Fr.) an Fabrikchäden durch das Beben verbuchen. Die Aktien verloren 1,1% auf 173 Yen. **Tokyo Electric Power** gaben 6,2% auf 469 Yen ab. Ende April will der AKW-Betreiber 60 Mrd. Yen an ersten Entschädigungen zahlen.

Die Rendite der **zehnjährigen Staatsanleihen** sank einen Basispunkt auf 1,28%. Eine mögliche Steuererhöhung könnte die Neuverschuldung beim Wiederaufbau begrenzen. **FRI**

# Zieht Foxconn nach Brasilien weiter?

HONGKONG Wachstum und Inflation in China höher als erwartet – Stärkere Kapitalbasis für Banken



Der **Hang-Seng-Index** beendete die Berichtswochen 1,6% tiefer auf 24 008,07. Bösianer verhielten sich vorsichtig und nahmen Gewinne mit – für das anstehende

IPO von Glencore und ehe am Freitag die Zahlen zum **Wirtschaftswachstum** in der Volksrepublik veröffentlicht wurden. Mit einem Anstieg von 9,7% im Jahresvergleich wuchs das BIP im ersten Quartal kräftiger als erwartet. Auch die **Inflation** lag mit 5,4% über den Erwartungen. Damit zerbrach sich die Hoffnung, ein schwächeres Wachstum würde den Auftrieb der Konsumentenpreise bremsen.

Nun wird erwartet, dass die People's Bank of China die Reserveanforderungen der Geschäftsbanken um weitere 50 Basispunkte erhöht. Auf die Banken kommen noch mehr Belastungen zu. Gemäss aktuellen Schätzungen müssen sie bis 2016 rund 131 Mrd. \$ durch die Ausgabe neuer

Aktien aufnehmen, um die neuen **Kapitalvorschriften** zu erfüllen. Das Tier-1-Kapital soll dann eine Quote von 8,5% erreichen. Bei einem Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 8% p.a. und einem Kreditwachstum von 15% pro Jahr könnte der Kapitalbedarf der Institute sogar noch höher ausfallen. Die Valoren der Grossbank **ICBC** gaben daher 1,4% ab.

Unruhe gab es bei **Sinopec** (-2,3%). Der Konzern muss erklären, warum die Abteilung in Guangdong auf Staatskosten für über 200 000 \$ Alkoholika eingekauft hat. Von sich reden machte Immobilien tycoon **Lee Shau-kee**. Der Grossaktionär von **Henderson Land Development** (-1,2%) hat mit seiner Familie weitere 1,3 Mrd. \$ in das Unternehmen investiert. Dank der Geldspritze kann Henderson den Plan umsetzen, 45 000 Wohnungen in ganz Hongkong zu errichten. Dazu sollen Altbauten umgebaut oder Landwirtschaftsflächen umgezogen werden. Vor allem Interessenten aus Festlandchina dürften als Käufer in Frage kommen. Hongkongs Regierung will den

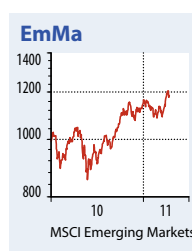
Preisdruck vom Immobilienmarkt nehmen und deshalb im zweiten Quartal zwölf neue Landflächen versteigern. Neun davon sind für den Bau von schätzungsweise 2650 Wohnungen gedacht, drei für Gewerbeimmobilien. Drei der Parzellen sollen noch Ende April zur Auktion kommen.

Der Elektronikzulieferer **Foxconn** (+1,7%) scheint wegen steigender Lohnkosten in China auf der Suche nach neuen Standorten zu sein. So ist vonseiten der brasilianischen Regierung durchgesickert, dass Foxconn bis zu 12 Mrd. \$ im Amazonasland investieren könnte. Verläuft alles nach Plan, startet da die iPad-Produktion schon 2011. Foxconn hätte von Brasilien aus einen idealen Zugang zum lateinamerikanischen Markt. Insgesamt konnte sich Chinas Luftfahrtindustrie gut behaupten: Der Gewinn der Branche stieg im ersten Quartal um 18% gegenüber dem Vorjahr. **Air China** schlossen 9,7% höher.

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

# Institutionelle ziehen Aktien vor

Neue Vorliebe für Emerging Markets – Fondsmanager zurückhaltend gegenüber Obligationen



Fondsmanager haben im April ihre Risikoanlagen ausgebaut, auch wenn die Zahl derer, die für die nächsten zwölf Monate mit einer stärkeren Wirtschaft rechnen, zurückgegangen ist. Aktien sind erste Wahl, was auch damit zu tun hat, dass die Fondsverantwortlichen mit Blick auf bevorstehende Zinserhöhungen an den Obligationenmärkten vorsichtig agieren.

Unter den rund 280 von Bank of America Merrill Lynch monatlich befragten Fonds mit einem Gesamtvermögen von 760 Mrd. \$ sind 50% in Aktien übergewichtet, nach 45% im März. Der Cash-Bestand ist von durchschnittlich 4,1 auf 3,7% Anfang April gesunken. Der Obligationenanteil ist nahezu unverändert geblieben, was mit anderen Worten be-

deutet: Die Reduktion der Barmittelquote kam einerseits Rohstoffanlagen zugute, der grosse Teil jedoch ist in Aktien und da wiederum auffallend viel in Emerging Markets geflossen.

Der Appetit auf Schwellenländer ist zurückgekehrt. Das zeigt sich darin, dass neu netto 22% der Fondsmanager Emerging Markets übergewichteten. Im März noch war das Verhältnis zwischen zurechtstimmigen und vorsichtigen Stimmen ausgeglichen gewesen. Dass die aufstrebenden Länder ihre Wachstumsdynamik fortsetzen, scheint ausser Frage zu sein, selbst wenn die Zuversicht der Fondsprofis für die globale Konjunktur und die Unternehmensgewinne etwas nachgelassen hat.

Per saldo (positive minus negative Einschätzungen) rechnen noch 27% der Befragten auf ein Jahr hinaus mit einer stärkeren Weltwirtschaft, nach 31% im März und 58% im Februar. Höhere Unter-

nehmensgewinne erwarten noch 19%, nach 32% im März. Die besten Perspektiven räumt man auch da den Schwellenländern ein, unter denen Asien die beliebteste Anlageregion ist.

Was die traditionellen Märkte angeht, trauen Fondsmanager den amerikanischen Unternehmen und der US-Wirtschaft die bessere Performance zu als Europa. Das dürfte nicht zuletzt mit der ultralockeren Geldpolitik der US-Notenbank und dem sinkenden Dollar zu tun haben, der den Amerikanern Wettbewerbsvorteile einträgt. Am grössten ist die Skepsis für die japanische Wirtschaft.

Hingegen birgt die unverändert ultralockere monetäre Haltung der USA Risiken für den Anleihenmarkt. Die Kombination von Nullzinsen und steigender Inflation weckt Ängste vor realen Wertverlusten in Bonds und Cash, wie Michael Hartnett, globaler Aktienstrategie von Bank of America Merrill Lynch, bestätigt. **HF**

## Wandelanleihen

# Pescanova

Pescanova – wer oder was ist das? In Spanien kennt jedes Kind diesen Namen. Die Marke wurde 1960 in Vigo/Galizien gegründet. Mit Werbung wie Rodolfo Langostino (Rudolf, die kleine Languste) eroberte das Fischereiuunternehmen neue Kunden. Noch heute bringt der Name Erwachsene zum Singen: «Pescanova, lo bueno sale bien» – oder auf Englisch: «doing well what is good». Die Gesellschaft Pescanova ist seit 1985 an der Madrider Börse kotiert und hält 27% Marktanteil in Spanien sowie 15% in Portugal. Zudem erwirtschaften die Spanier 8% ihres Umsatzes in Frankreich und 12% in den USA. Rund 70% der Fische, die Pescanova in die Netze gehen, stammen aus Wildfang, 30% kommen aus Fischfarmen.

Der Anteil Zuchtfisch wird zunehmen. Denn so lässt sich das Angebot steigern, gleichzeitig können Produktionschwankungen abgefedert werden. Pescanova ist spezialisiert auf die Fischarten Lachs, Buntbarsch und Steinbutt sowie Shrimps. Fanggebiete des Unternehmens liegen in Zentralamerika sowie in Spanien und Portugal.

Anfang 2010 lancierte Pescanova eine Wandelanleihe mit Fälligkeit 2015. Da gleichzeitig noch andere Neuemissionen herauskamen, fand der Spanier kaum Aufmerksamkeit. Der Coupon wurde am hohen Ende auf 6% festgelegt. Vergangenen Dienstag hat Pescanova einen neuen Wandler auf den Markt gebracht und damit teilweise einen Rückkauf der ausstehenden Papiere finanziert. Es wurden 26,6 Mio. € zu 119% plus 0,84375% laufende Zinsen gezahlt, was etwa fünf Punkte über Marktniveau lag. Der frühzeitige Teilrückkauf der alten Anleihe hat zumindest den berücksichtigten Anlegern eine entsprechende Rendite beschert.

Ausserdem hat die nicht unbedingt euphorisch aufgenommene, aber vollständige Plazierung der neuen Wandelanleihe gezeigt, dass sie sich zur Refinanzierung eignet. Das neue Papier hat einen tieferen Coupon und läuft zwei Jahre länger. Damit ist Pescanova gedient, und Investoren haben die Möglichkeit, längerfristig und entsprechend risikovermindert an der Unternehmensentwicklung teilzuhaben. Leider beträgt die Stückelung 50 000 €, was Privatanlegern den Einstieg erschwert.

Das Papier hat kein offizielles Rating, es handelt etwa 500 Basispunkte über der Zinskurve. Der Preis bewegt sich um pari, die Rendite bis Verfall entspricht daher dem Coupon. Natürlich ist die Aktienkurspartizipation tiefer als in der ausstehenden Wandelanleihe mit Fälligkeit 2015, sie weist aber ein ausgewogeneres Profil auf. Ebenso gilt es zu beachten, dass in der alten Anleihe lediglich noch 84 Mio. € von den ursprünglich 110 Mio. € ausstehend sind. Das beeinträchtigt Liquidität und Handelbarkeit. **IFP FUND MANAGEMENT**

## Börsenmonitor

Index	Stand	+/- %	+/- %
	15.4.	8.4.	2011
<b>Spitzenreiter</b>			
Schanghai (A-Index)	3194.30	+0.7	+10.5
Seoul (Composite)	2140.50	+0.6	+4.4
Istanbul (National 100)	68450.46	+0.5	+3.7
Warschau (WIG 20)	2917.21	+0.5	+6.3
Manila (PSE-Composite)	4251.64	+0.3	+1.2
Bangkok (SET)	1084.91	+0.2	+4.9
Jakarta (Composite)	3730.51	-0.3	+0.7

## Schlusslichter

Moskau (RTS US\$)	2034.38	-4.1	+14.9
Athen (AGI)	1469.03	-4.1	+3.9
São Paulo (Bovespa)	66101.59 <sup>1</sup>	-3.8	-4.6
Oslo (OBX)	403.08	-3.5	+0.7
Buenos Aires (Merval)	3357.60 <sup>1</sup>	-3.5	-4.7
Madrid (Ibex 35)	10558.60	-3.2	+7.1
Mailand (FTSE Mib)	21821.26	-2.5	+8.2

<sup>1</sup> Indexstand 17.45 Uhr

## Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand	+/- %	+/- %
	15.4.	8.4.	2011
<b>Automobil</b>	330.23	-2.7	-3.2
<b>Banken</b>	201.24	-3.2	+2.5
<b>Bauindustrie</b>	291.69	-2.1	+3.2
<b>Chemie</b>	581.65	-0.3	+2.4
<b>Detailhandel</b>	261.18	+0.7	-2.9
<b>Finanzdienstl.</b>	270.16	-1.2	+0.8
<b>Gesundheit</b>	385.22	+1.5	-1.0
<b>Grundstoffe</b>	595.04	-4.5	-6.3
<b>Industriegüter</b>	329.09	-1.8	-0.3
<b>Konsumgüter</b>	401.19	0.0	-4.6
<b>Medien</b>	178.35	-2.2	-1.4
<b>Nahrung/Getränke</b>	359.44	+2.5	-1.3
<b>Öl/Gas</b>	342.42	+4.1	+3.0
<b>Reisen/Freizeit</b>	124.30	+1.7	-7.1
<b>Technologie</b>	223.48	-2.3	+3.5
<b>Telekommunikation</b>	280.03	-0.2	+4.1
<b>Versicherungen</b>	169.81	-2.6	+9.9
<b>Versorger</b>	321.57	-0.3	+2.9