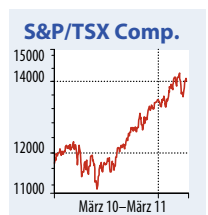


## Edelmetalltitel sind en vogue

TORONTO Fester



Der **S&P/TSX-Composite-Index** gewann in der Berichtswoche bis Donnerstag 2,1% auf 14 029,4. Der **S&P/TSX-Global-Gold-Index** verzeichnete ein noch deutlicheres

Plus von 5,9%. Gemäss der Bank of England hat der Iran beträchtliche Mengen an Gold gekauft. Nachdem die Gelder mehrerer Herrscher im Nahen Osten und in Nordafrika beschlagnahmt worden sind, hat der Iran wahrscheinlich präventiv Gelder abgezogen und zum Teil in Gold angelegt. Auch Jordanien hat offenbar die Zentralbank angewiesen, die Reserven in Gold zu erhöhen. Katar sei ebenfalls interessiert, mehr Gold und Silber zu kaufen.

Die Aktien der grossen Goldförderer werden gegenwärtig zu einem Preis gehandelt, als wäre der Goldpreis auf 1150\$ je Unze. Tatsächlich notiert er auf 1435\$ – die Aktien sind also sehr billig und werden mit einem Abschlag von 15% bewertet. Die Schwergewichte unter Kanadas Goldkonzernen sind **Barrick Gold** (+5,4% auf 50.32 kan.\$), **Goldcorp** (+4% auf 47.65 kan.\$), **Kinross Gold** (+11,9% auf 16.05 kan.\$), **Agnico-Eagle Mines** (+4% auf 67.04 kan.\$), **IAM Gold** (+10,2% auf 22.39 kan.\$), **Yamana Gold** (+3,3% auf 12.28 kan.\$) und **Eldorado Gold** (+1,4% auf 15.70 kan.\$).

### Avancen auch in Silber

Auch die Titel der mittelgrossen Förderer wie **Centerra Gold** (+12,1% auf 17.35 kan.\$), **New Gold** (+10,7% auf 10.84 kan.\$), **Alamos Gold** (+8,5% auf 16.79 kan.\$), **Jaguar Mining** (+6,3% auf 5.20 kan.\$), **B2 Gold** (+5,4% auf 2.71 kan.\$), **Lake Shore Gold** (+6,7% auf 4.15 kan.\$) und **Allied Nevada** (+12,3% auf 33.79 kan.\$) waren fest. Unter den Junioren-Goldvaloren gab es Kursgewinne in **Avion Gold** (+21,1% auf 1.72 kan.\$), **Minefinders** (+14,7% auf 12.56 kan.\$), **European Goldfields** (+13,6% auf 13.03 kan.\$), **Oceana Gold** (+13,2% auf 13.00 kan.\$), **Semafo** (+13% auf 9.50 kan.\$), **Detour Gold** (+11,5% auf 32.78 kan.\$) und **Premier Gold** (+7,8% auf 6.75 kan.\$).

Der Silberpreis schlägt immer stärker aus als der Goldpreis. Silber ist nicht nur ein Edel-, sondern auch ein Industriemetall. **Silver Wheaton** (+10,8% auf 42.45 kan.\$) finanziert neue Silbergesellschaften und sichert sich jeweils einen Teil der künftigen Förderung zu 3.90\$ je Unze. Die grösste Kapitalisierung unter Kanadas Silbervaloren weist **Pan American Silver** (+8,9% auf 36.43 kan.\$) auf. Mittelgrosse Förderer sind **First Majestic Silver** (+22,6% auf 19.62 kan.\$), **Endeavour Silver** (+8,6% auf 9.12 kan.\$), **Fortuna Silver** (+11,7% auf 5.52 kan.\$), **Silver Standard Resources** (+7,7% auf 28.93 kan.\$) und **International Minerals** (+2,9% auf 7.84 kan.\$).

### Viele Uran-Transaktionen

Der **Metall- und Minen-Teilindex** kletterte 3,3%. Der Kupferpreis stieg 2,3% auf 4.41\$ je Pfund. Grosse Kursrückschläge sind nicht zu befürchten. Der weltweite Kupferabbau stagniert, während der Konsum wächst, was zu einem grossen Defizit führt. Kräftig avancierten **Candente Copper** (+20,4% auf 2.01 kan.\$), **Western Copper** (+17,6% auf 3.48 kan.\$), **Copper Mountain** (+16,8% auf 7.50 kan.\$), **Imperial Metals** (+16,6% auf 22.50 kan.\$), **Spanish Mountain** (+18% auf 0.59 kan.\$) und **Curis Resources** (+10,7% auf 2.99 kan.\$).

Obwohl es Gerüchte über einen Uranspotpreis von 50\$ je Pfund gab, publizierte Ux Consulting am Dienstag einen unveränderten Spotpreis von 60\$. Hedge Funds, die physisches Uran halten, mussten wegen Nachschusspflichten ihre Positionen sofort liquidieren. Seit Jahresanfang wurden im Spotmarkt in 97 Transaktionen 17,1 Mio. Pfund U3O8 umgesetzt. Im Vorjahr betrug das Volumen nur 11,9 Mio. Pfund in 48 Transaktionen. Verschiedene Versorger fragen im Markt Uran nach.

Die Uranvaloren erholten sich leicht vom massiven Kurszerfall: **Uranerz Energy** gewannen 27,4% auf 3.58 kan.\$, **Uranium One** 26,9% auf 4.39 kan.\$, **Ur-Energy** 32,6% auf 1.87 kan.\$, **Paladin Energy** 13,7% auf 3.74 kan.\$, **Denison Mines** 13% auf 2.70 kan.\$ und **Cameco** 11,7% auf 30.97 kan.\$.

HEINZ ISLER, NBF International, Genf

# Geschäftsprognosen in Frage gestellt

TOKIO Hitachi und Isetan Mitsukoshi erwägen Dividendenkürzung – Schlusslicht Tepco

Nach den positiven Vorgaben aus den USA stützten vor dem Wochenende Anschlusskäufe von ausländischen Anlegern den japanischen Aktienmarkt. Die Avancen wurden jedoch durch neue Probleme in den Atommeilern von Fukushima und mögliche Auswirkungen der Katastrophe auf Unternehmensgewinne und Dividenden begrenzt.

Der **Nikkei 225** stieg 1,1% auf 9536,13 und der marktweite **Topix** 0,4% auf 857,38. Die Gewinnerliste wurde vom IT- und Kommunikationssektor angeführt, gefolgt durch die Hersteller von Gummiprodukten (vor allem Reifen) sowie die Branche Öl und Kohle. Am meisten gaben Lufttransport, Immobilien und Konsumkreditgeber ab. Auf drei steigende kam eine fallende Aktie. Der Umsatz von 3,2 Mrd. Aktien bzw. 1,8 Bio. Yen (20 Mrd. Fr.) sank den dritten Tag hintereinander, ist aber noch fast doppelt so hoch wie der 2010 erreichte Durchschnittswert.

Im Wochenvergleich steigerte sich der Nikkei 3,6% und der Topix 3,3%, so stark wie zuletzt im Juli. Seit dem Beben am 11. März hat der Nikkei immer noch 8% abgegeben. Mehr als 60% der Titel an der Tokioter Börse haben ein **Kurs-Buch-Verhältnis** von unter 1. Die Käufe könnten noch bis Montag anhalten, wenn die Dividenden fällig werden. Danach droht das **Rally** auszulaufen. Bis zum Ende des Geschäftsjahrs am 31. März fallen institutionelle Anleger aus Japan als Käufer aus. Zugleich ist der grosse Einstieg der Ausländer möglicherweise abgeschlossen. In der Vorwoche hatten sie für die Rekordsumme von netto 891 Mrd. Yen (9,9 Mrd. Fr.) Aktien gekauft. Internationale Investoren machten zuletzt rund 70% des Börsenumsatzes in Tokio aus.



Begründet wird die erwartete Zurückhaltung mit bevorstehenden Korrekturen der **Geschäftsprognosen** infolge der Katastrophe. Rollende Stromabschaltungen im Grossraum Tokio sollen bis Sommer dauern. Die Analysten des Brokerhauses Nomura gehen davon aus, dass 10% weniger Stromverbrauch den Vorsteuergewinn der Unternehmen 4,7% senkt. Die Konzerne im Einzugsgebiet der Kapitale stehen für fast 50% der japanischen Produktion. Zudem überlegen mehrere Unternehmen, darunter der Elektronikriesen **Hitachi** und die Kaufhauskette **Isetan Mitsukoshi**, die Dividende zu kürzen, um sich ein Polster für das nächste Finanzjahr zu verschaffen.

Am Freitag wurden gezielt Aktien von Unternehmen gekauft, die mit dem Wiederaufbau Geschäfte machen. Diesen Trend hatte es auch einige Wochen lang

stiegenen Ölpreisen und einem höheren Ausstoss wegen der kräftigeren Inlandnachfrage. Das Unternehmen erhöhte die Öl- und Gasproduktion letztes Jahr um 44% auf 329 Mio. Barrel, wozu auch die vermehrten Investitionen im Ausland beigetragen haben. 2011 soll die Produktion um 11% erweitert werden. Ausserdem will CNOOC ihren Cashflow nutzen, um weitere Akquisitionen durchzuführen (vgl. untenstehenden Artikel).

Auch **Wynn Macau** (+1,7%) überzeugte mit einem ausgezeichneten Gewinnausweis. Der Kasinobetreiber hat den Gewinn 2010 mit 567 Mio. \$ mehr als verdoppelt, nachdem er im April in Macau ein zweites Ressort eröffnet hatte. Gefragt waren die Valoren von Chinas Grossbanken im Vorfeld der Gewinnausweise. Anleger erwarten gute Ergebnisse, was den Titeln Auftrieb verlieh. Am Freitag veröffentlichte als Erste die **Bank of China** (+4,9%) ihre Zahlen. Chinas drittgrösstes Institut steigerte den Gewinn 2010 dank höheren Zinsmargen 29% auf 15,9 Mrd. \$. **Lenovo** (+12,7%)

# Nahrungsmittel treiben Inflation

HONGKONG Unternehmensergebnisse und Makrodaten im Rampenlicht – Bankaktien gefragt



Hongkongs Börse hat die Kursverluste der Vorwoche beinahe wettgemacht. Der **Hang-Seng-Index** kletterte 3,9% auf 23 158,67. Nachdem die Börse in der

Woche zuvor wegen der Katastrophe in Japan 4% verloren hatte, konzentrierten sich Investoren nun wieder vermehrt auf Konjunktur- und Unternehmensnachrichten. Hongkongs Export stieg im Februar mit 25% überraschend kräftig gegenüber dem Vorjahr, dank der robusten Nachfrage in Asien. In China zeigt die Wirtschaft ein beschleunigtes Wachstum gemäss dem vorzeitig veröffentlichten **Einkaufsmanagerindex** für Februar.

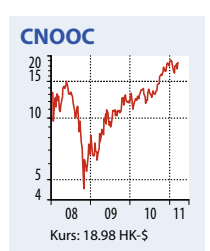
Zu den Gewinnern gehörten vor allem Rohstoffaktien, die im Einklang mit den höheren Basisnotierungen anzogen. **CNOOC** (+10,1%), Chinas grösster Offshore-Förderer, erwirtschaftete 2010 einen Rekordgewinn von 8,3 Mrd. \$ dank den ge-

stiegenen Ölpreisen und einem höheren Ausstoss wegen der kräftigeren Inlandnachfrage. Das Unternehmen erhöhte die Öl- und Gasproduktion letztes Jahr um 44% auf 329 Mio. Barrel, wozu auch die vermehrten Investitionen im Ausland beigetragen haben. 2011 soll die Produktion um 11% erweitert werden. Ausserdem will CNOOC ihren Cashflow nutzen, um weitere Akquisitionen durchzuführen (vgl. untenstehenden Artikel).

stiegenen Ölpreisen und einem höheren Ausstoss wegen der kräftigeren Inlandnachfrage. Das Unternehmen erhöhte die Öl- und Gasproduktion letztes Jahr um 44% auf 329 Mio. Barrel, wozu auch die vermehrten Investitionen im Ausland beigetragen haben. 2011 soll die Produktion um 11% erweitert werden. Ausserdem will CNOOC ihren Cashflow nutzen, um weitere Akquisitionen durchzuführen (vgl. untenstehenden Artikel).

# Zuversicht in Chinas Ölbranche

Solide Jahresabschlüsse – Offshore-Förderer CNOOC erhöht Investitionsbudget auf 8,8 Mrd. \$ – COSL ein Profiteur



Dank steigender Öl- und Gaspreise sowie einer höheren Produktion haben Chinas Energie- und Ölservicegesellschaften in den vergangenen Tagen für das Geschäftsjahr 2010 solide Leistungsausweise vorgelegt. Petrochina, CNOOC, Anton Oil und China Oilfield Services (COSL) haben dabei die Erwartungen übertroffen. Die Ausblicke der Unternehmen zum laufenden Finanzjahr weisen darauf hin, dass die Branche von einem für sie weiterhin günstigen Betriebsumfeld ausgeht.

Petrochinas Gewinn stieg 2010 rund 35% auf 140 Mrd. Yuan (21,3 Mrd. \$). Der gemessen am Börsenwert zweitgrösste Konzern der Welt hat in der Öl- und Gasproduktion seine Wachstumsziele übertroffen. Mit einem rekordhohen Nettogewinn von 39 Mrd. Yuan im vierten Quartal

ist die Gewinndynamik stark. CNOOC wiederum, Chinas grösster Offshore-Förderer, wies mit einem Gewinnsprung von 85% auf mehr als 54 Mrd. Yuan für das Gesamtjahr ebenfalls ein Rekordergebnis aus. Gemessen an Rentabilitätskennziffern wie Nettogewinn bzw. Ebitda pro Barrel Erdöläquivalent oder Eigenkapitalrendite gehört CNOOC zu den profitabelsten Offshore-Förderern weltweit. Für das laufende Jahr hat die Gesellschaft ein Investitionsziel für Entwicklung und Exploration von 8,8 Mrd. \$ (+73%) angesetzt. Das Investitionsbudget ist damit so hoch wie noch nie zuvor in der Unternehmensgeschichte. Davon wird besonders die Ölservicegesellschaft COSL profitieren, die CNOOC zu ihren grössten Kunden zählt. Analysten erwarten, dass COSL rund ein Viertel der CNOOC-Aufträge erhält.

Die Prognose von einem Ölpreis der Sorte Brent von 100\$ das Fass ist im Zuge der politischen Krise im arabischen Wirt-

nach dem Erdbeben in Kobe 1995 gegeben. Die Titel des Herstellers schwerer Maschinen, **IHI**, sprangen am Freitag 6,6% auf 193 Yen und waren der Tagessieger im Nikkei. Die Papiere von Japans grösstem Baumaschinenproduzenten **Komatsu** waren nach Tokyo Electric Power die meist gehandelten Aktien und rückten 4,7% auf 2795 Yen vor. Die Titel des Pumpenmachers **Ebara** stiegen 4,4% auf 431 Yen.

Auch Elektroniktitel waren gefragt. **Sony** verteuerten sich 3,3% auf 2634 Yen zu. Die Deutsche Bank sprach für die Titel mit Hinweis auf einen besseren Gewinnausblick eine Kaufempfehlung aus. Dagegen sackten **NEC** 5,5% auf 171 Yen ab. Wegen teurer Bebenschäden will der Computerhersteller weniger Dividende zahlen.

**Tokyo Electric Power** setzten den dritten Tag hintereinander ihre Talfahrt fort und waren mit einem Rückgang von 6,2% auf 846 Yen das Schlusslicht im Nikkei. Die Titel sind 61% weniger wert als vor dem Erdbeben. Der Stromversorger verhandelt mit sieben japanischen Banken über Notkredite im Gesamtwert von bis zu 2 Bio. Yen (22 Mrd. Fr.). Damit will das Unternehmen die Reparatur und Inbetriebnahme von Kraftwerken bezahlen.

Die japanische Autoindustrie fährt die Produktion langsamer hoch als erwartet. **Toyota** montiert ab Montag nach zwei Wochen Pause als Erstes wieder drei Hybridmodelle. Die Aktien stiegen 1,9% auf 3275 Yen. **Nissan** gewannen nach einem Verlust von 4,6% am Donnerstag 1,5% auf 681 Yen. **Honda** fielen 1,1% auf 2978 Yen. Die Bänder von Honda bleiben bis 3. April stehen. Die Rendite der **zehnjährigen Staatsanleihen** stieg 1,5 Basispunkte auf 1,22%. **FRI**

machten die Kursverluste der Vorwoche wett. Grund für den Kurssprung war die Meldung, dass das Erdbeben in Nippon nur minimale Schäden an den japanischen Produktionsanlagen des Computerherstellers hinterlassen hat.

Hongkongs Konsumentenpreise rückten im Februar 3,7% vor – deutlicher als erwartet. Die **Inflation** wird teilweise von den höheren Nahrungsmittelpreisen auf dem Festland beeinflusst, da die City einen Grossteil der frischen Nahrungsmittel aus China importiert. Chinas Lebensmittelpreise nahmen im Februar gegenüber dem Vorjahr sogar um 11% zu. Chinesische Unternehmen versuchen, die höheren Rohmaterialkosten vermehrt auf die Konsumenten zu überwälzen. **Tingyi** (+10,5%), der landesweit grösste Hersteller von verpackten Nahrungsmitteln, will deshalb ab 1. April die Preise für gewisse Nudelsorten um 14% erhöhen.

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

## Wandelanleihen

# Alternativen

Natürlich dominierten diese Woche immer noch zwei Themen die Schlagzeilen: Libyen und Japan. Neben dem allgemeinen Einfluss auf die Aktien- und die Kreditmärkte sind auch im Wandelanleihenuniversum einige Titel besonders betroffen, u. a. **Paladin Resources**. Die Gesellschaft ist primär in der Uranförderung tätig. Es existieren zwei ausstehende Wandler, 5% Paladin Resources 2013 und 3% Paladin Resources 2015. Beide verfügen über genügend Liquidität und sind daher interessante Instrumente für die Partizipation an einer möglichen Kurserholung der arg gebeutelten Aktie. Dies natürlich im konservativen Verständnis: falls Investoren nicht direkt in die Aktie einsteigen möchten. Allerdings ist das Engagement für Privatanleger weniger geeignet, da ein Minimuminvestment von 200 000\$ verlangt wird.

Im Zuge der Kritik an Atomkraftwerken haben Alternative-Energie-Unternehmen wieder Auftrieb erhalten, namentlich **Q-Cells** in Deutschland und **Abengoa** in Spanien. In Q-Cells war die Reaktion etwas übertrieben, dementsprechend kam die Aktie auch zurück. Während 5¼% Q-Cells 2014 ein reines Renditepapier ist, zeigt 6¼% Q-Cells 2015 erheblich mehr Dynamik. Wer an die alternative Energie glaubt und sich nicht zu sehr um die Situation in Spanien sorgt, sollte aber eher die breiter diversifizierte 4½% Abengoa 2015 ins Auge fassen. Diese Wandelanleihe weist mit einem Preis um 100% einen ausgewogenen Charakter auf. Daneben existiert noch die dynamischere 6¼% Abengoa 2014, die aber auf einem Niveau von 121% schon starken Aktiencharakter hat und entsprechend volatil reagiert. Bedingt durch den hohen Coupon und mit der Annahme, dass die Gesellschaft ihren Verpflichtungen nachkommen kann, würden Anleger in diesem Papier auch mit unvorteilhafter Aktienkursentwicklung auf Verfall kein Geld verlieren. Dennoch besteht die sehr gute Partizipation an einer positiven Aktienkursentwicklung. Etwas weiter gegriffen ist der Sektor der Fischerei. Während sich Lokalsender bereits mit der Problematik der Sushi-Zulieferung befassen, ist dies im Wandelanleihenbereich eher am Rande wahrgenommen worden. Zu nennen ist die norwegische Wandelanleihe 4½% **Marine Harvest** 2015. Dieses Unternehmen profitiert von einer möglichen Verschmutzung des Pazifiks. Allerdings hatte diese Wandelanleihe bereits eine gute Kursentwicklung und handelt derzeit auf 130%, ist also sehr aktiensensitiv. Etwas defensiver in diesem Sektor ist 6¼% **Pescanova** 2015, die um 114,5% handelt. Allerdings handelt es sich bei allen genannten Namen um Unternehmen, die nicht im Bereich der Anlagequalität zu finden sind. Doch mit entsprechender Prüfung bieten sich attraktive Möglichkeiten. **IFP FUND MANAGEMENT**

Die japanische Autoindustrie fährt die Produktion langsamer hoch als erwartet. **Toyota** montiert ab Montag nach zwei Wochen Pause als Erstes wieder drei Hybridmodelle. Die Aktien stiegen 1,9% auf 3275 Yen. **Nissan** gewannen nach einem Verlust von 4,6% am Donnerstag 1,5% auf 681 Yen. **Honda** fielen 1,1% auf 2978 Yen. Die Bänder von Honda bleiben bis 3. April stehen. Die Rendite der **zehnjährigen Staatsanleihen** stieg 1,5 Basispunkte auf 1,22%. **FRI**

machten die Kursverluste der Vorwoche wett. Grund für den Kurssprung war die Meldung, dass das Erdbeben in Nippon nur minimale Schäden an den japanischen Produktionsanlagen des Computerherstellers hinterlassen hat.

Hongkongs Konsumentenpreise rückten im Februar 3,7% vor – deutlicher als erwartet. Die **Inflation** wird teilweise von den höheren Nahrungsmittelpreisen auf dem Festland beeinflusst, da die City einen Grossteil der frischen Nahrungsmittel aus China importiert. Chinas Lebensmittelpreise nahmen im Februar gegenüber dem Vorjahr sogar um 11% zu. Chinesische Unternehmen versuchen, die höheren Rohmaterialkosten vermehrt auf die Konsumenten zu überwälzen. **Tingyi** (+10,5%), der landesweit grösste Hersteller von verpackten Nahrungsmitteln, will deshalb ab 1. April die Preise für gewisse Nudelsorten um 14% erhöhen.

## Börsenmonitor

Index	Stand	+/- %	+/- %
	25.3.	18.3.	2011
<b>Spitzenreiter</b>			
Mumbai (Sensex)	18815.64	+5.2	-8.3
Singapur (STI)	3070.84	+4.6	-3.7
Paris (Cac40)	3972.38	+4.3	+4.4
Frankfurt (Dax)	6946.36	+4.2	+0.5
SMI	6352.28	+4.2	-1.3
Amsterdam (AEX)	364.65	+4.1	+2.8
Budapest (BUX)	23030.38	+3.9	+8.0

## Schlusslichter

Kopenhagen (OMX)	390.59	-0.2	-1.2
Lissabon (PSI 20)	7854.18	-0.1	+3.5
Istanbul (National 100)	64247.00	+0.6	-2.7
Kuala Lumpur (Composite)	1515.55	+0.8	-0.2
Manila (PSE-Composite)	3875.81	+0.9	-7.7
Warschau (WIG 20)	2813.89	+1.2	+2.5
São Paulo (Bovespa)	68008.64 <sup>1</sup>	+1.7	-1.9

<sup>1</sup> Indexstand 17.45 Uhr

## Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand	+/- %	+/- %
	25.3.	18.3.	2011
<b>Automobil</b>	330.36	+4.5	-3.2
<b>Banken</b>	205.13	+2.4	+4.5
<b>Bauindustrie</b>	290.79	+4.6	+2.9
<b>Chemie</b>	553.40	+3.5	-2.6
<b>Detailhandel</b>	255.44	+2.8	-5.0
<b>Finanzdienstl.</b>	269.86	+3.1	+0.7
<b>Gesundheit</b>	373.11	+2.2	-4.1
<b>Grundstoffe</b>	590.90	+4.0	-7.0
<b>Industriegüter</b>	328.46	+3.2	-0.4
<b>Konsumgüter</b>	395.47	+2.9	-6.0
<b>Medien</b>	178.74	+2.0	-1.2
<b>Nahrung/Getränke</b>	345.84	+3.5	-5.1
<b>Öl/Gas</b>	352.80	+3.6	+6.1
<b>Reisen/Freizeit</b>	123.58	+2.1	-7.7
<b>Technologie</b>	224.89	+4.4	+4.2
<b>Telekommunikation</b>	278.44	+3.7	+3.5
<b>Versicherungen</b>	168.63	+3.4	+9.2
<b>Versorger</b>	314.65	+2.5	+0.6