

# Uranpreis weiter im Hoch

TORONTO Etwas fester



Der **S&P/TSX-Composite-Index** gewann in der Berichtswche bis Donnerstag 0,6% auf 13410,2. Trotz vieler Berichte über eine mögliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums in China und eine damit verbundene Korrektur der Rohstoffpreise gewann der **Metall- und Minen-Teilindex** 1,1%. China importierte im Dezember 2010 218000 Tonnen veredeltes Kupfer. Die Zahl liegt zwar 4,8% tiefer als im November, ist aber immer noch hoch. Das Material wird vor allem für elektrische Drähte, Kabel und Röhren benötigt. China baut jährlich ein Elektrizitätsnetzwerk in der Grösse desjenigen Grossbritanniens. Die Kupferrückfrage dürfte also kaum unter einer wirtschaftlichen Abkühlung leiden.

Kanadas grösste Kupfervaloren, **First Quantum Minerals**, stiegen 6,7% auf 120 kan. \$. Der Bergbaukonzern will die Förderung in der Kansanshi-Mine von jährlich 250000 Tonnen Kupfer bis 2015 auf 400000 Tonnen erhöhen. Ausserdem forciert First Quantum Projekte, die den Abbau bis 2017 auf über 2 Mio. Tonnen Kupfer ausweiten könnten. **Quadra FNX Mining** verloren 14,1% auf 13,85 kan. \$. Die Gesellschaft meldete für das vierte Quartal 2010 eine unter den Erwartungen liegende Kupferfördermenge und senkte die Abbauproggnose für 2011 um 15% auf 240 Mio. Pfund Kupfer. Quadra nannte Probleme in den Minen Robinson, Carlota und Franke als Gründe.

## Uranerz erhielt grünes Licht

Der Uranspotpreis stieg erneut (+2\$ auf 70\$ je Pfund). Gemäss inoffiziellen Angaben soll China im Dezember 3000 Tonnen Uran importiert haben, 38% mehr als im November. Im Gesamtjahr 2010 soll es über 17000 Tonnen Uran eingeführt haben – eine Menge, die 24% der für 2011 geschätzten Nachfrage von 72269 Tonnen entspricht. Experten erwarten für die nächsten Monate weiter steigende Preise, weil sich Versorger in Europa, Nordamerika und Asien Uranlieferungen für die Zukunft sichern wollen.

**Uranerz Energy** (+9,1% auf 5,15 kan. \$) erreichten ein Allzeithoch: Die Gesellschaft erhielt von den Behörden die Nachricht, dass ihr Nichols-Range-Uranprojekt im US-Bundesstaat Wyoming keine grösseren Umweltprobleme mit sich bringe. Nun könnte der Abbau 2012 aufgenommen werden. Die Zustimmung der Behörden ist auch günstig für den Wettbewerber **Ur-Energy** (+4% auf 2,87 kan. \$), der zurzeit um eine Lizenz für das ebenfalls in Wyoming gelegene Lost-Creek-Projekt ersucht. Fester waren **Uranium One** (+7,1% auf 5,85 kan. \$) und **Denison Mines** (+4,3% auf 3,42 kan. \$).

## Potash überzeugt

Der **S&P/TSX-Global-Gold-Index** verlor 2%. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 1,1 für grosse und mittlere Goldaktien zeigt, dass die Titel nie mehr so billig waren, seit es zu Beginn der Finanzkrise im Herbst 2008 zu Massenverkäufen gekommen und das KBV auf knapp unter 1 gefallen war. Normalerweise handeln die Werte zu einem KBV zwischen 1,3 und 1,6.

**South American Silver** gewannen 15,6% auf 1,85 kan. \$. Die Gesellschaft bereitet eine Vor-Machbarkeitsstudie für das Silber-Indium-Projekt in Bolivien vor. Rund 70% des geförderten Indiums werden für Flachbildschirme verwendet. Ausserdem treibt South American Silver das Escalones-Kupfer-Gold-Molybdän-Projekt in Chile voran. Das Gelände liegt nur 35 km entfernt von einer der grössten Minen der Welt, El Teniente. Bohrarbeiten von 1998 zeigten einen Kupfergehalt von 1,3%.

Der weltgrösste Kalihirshersteller **Potash** (+6,9% auf 172,26 kan. \$) präsentierte bessere Zahlen zum Abschlussquartal als erwartet. Die Kalipreise steigen: Kürzlich wurden in China 400 \$ pro Tonne bezahlt, 50 \$ mehr als 2010. Der gegenwärtige Aktienkurs von Potash liegt wesentlich über dem gescheiterten Angebot von BHP Billiton. Die Gesellschaft will im Februar die Aktie im Verhältnis drei zu eins splitten.

HEINZ ISLER, NBF International, Genf

# Ratingrückstufung zehrt an Nerven

TOKIO Verluste auf breiter Front – Gewinnwarnung von Sumitomo Mitsui – Gute Komatsu-Zahlen

Eine Herabstufung der Bonität von Japans Staatsschulden hat am Freitag Gewinnmitnahmen am Aktienmarkt ausgelöst. Standard & Poor's bewertet die Kreditwürdigkeit von Japan jetzt eine Stufe niedriger mit AA– (vgl. Seite 6). China hat bei S&P die gleiche Bonität. Der Internationale Währungsfonds forderte Japan auf, die Staatsfinanzen zu sanieren. Der Yen blieb nach einem schnellen Fall um 1% zum Dollar am Vortag aber stabil. Gute **Konjunkturdaten** wurden kaum registriert. Die Deflation schwächte sich im Dezember auf 0,4% ab. Die Arbeitslosenrate fiel überraschend von 5,1 auf 4,9%. Hier wirkt sich offenbar die Dynamik in der Exportindustrie aus. Die japanischen Ausfuhren nahmen im Dezember 13% zu.

Der **Nikkei 225** verlor am Freitag 1,1% auf 10360,34. Der breiter gefasste **Topix** gab ebenfalls 1,1% auf 919,69 nach. Fast alle 33 Sektoren tauchten in die Verlustzone ein, an der Spitze Eisen und Stahl sowie Brokerhäuser und Versicherer. Nur die Gummi- und die Maschinenbaubörsen lagen im Plus. Auf fünf fallende kam eine steigende Aktie. Der Umsatz war mit 2,1 Mrd. Aktien bzw. 1,6 Bio. Yen (17,8 Mrd. Fr.) überdurchschnittlich. Im Wochenvergleich erholten sich der Nikkei 0,8% und der Topix 1%.

S&P begründete die Absenkung auf die vierthöchste Investmentstufe damit, dass der Regierung eine «schlüssige» Strategie gegen die wachsende Anleihenflut fehle. Den Gipfel des Schuldenbergs erwartet S&P erst für Mitte nächsten Jahrzehnts. Wie zur Bestätigung kündigte das Finanzministerium in Tokio am Freitag an, dass sich die jährliche Neuverschuldung von



jetzt 44,3 Bio. Yen bis 2014 auf 54,2 Bio. Yen (619 Mrd. Fr.) erhöhen wird.

Jedoch sieht S&P Japan nicht als ein zweites Griechenland. Der Ausblick sei stabil, unter anderem weil das Land der weltgrösste Kreditgeber sei. Zudem seien der Finanzsektor, die Unternehmen und die privaten Haushalte Nettogläubiger. Die Ratingagentur wies auch darauf hin, dass 95% der Staatsschulden im Inland, vor allem von institutionellen Investoren, gehalten würden. Ausserdem sei der Yen eine internationale Reservewährung.

Die Gewinnmitnahmen im Aktienmarkt trafen am Freitag vor allem den Finanzsektor, der seit Anfang November 18% gestiegen war. Die Aktien von Marktführer **Mitsubishi UFJ Financial Group** fielen 2,7% auf 434 Yen und zogen den Topix am meisten nach unten. Die Titel des Wettbewerbers **Sumitomo Mitsui** verloren 1,6% auf 2870 Yen. Nach Börsenschluss meldete die Finanzgruppe wegen niedri-

gerer Einnahmen im Obligationenhandel einen Rückgang des Gewinns von 21% auf 97,6 Mrd. Yen.

Auch viele Quartalszahlen bewegten die Kurse. **Nippon Steel** und **JFE** stellten wegen der gestiegenen Kohlepreise nach den Überschwemmungen in Australien 20% tiefere Ergebnisse auf Stufe Betriebsgewinn in Aussicht. Die Aktien der beiden Unternehmen verloren als Folge davon 2,1% auf 285 Yen bzw. 3,3% auf 2643 Yen.

Die Valoren des weltgrössten Kameraherstellers **Canon** gaben 3,1% auf 4065 Yen nach. Der Betriebsgewinn für 2010 von 387,6 Mrd. Yen lag knapp unter der eigenen Prognose. Die Halbleitertitel **Advantest** brachen 7,4% auf 1709 Yen ein. Die Reduktion der Betriebsgewinnprognose stiess auch hier den Markt vor den Kopf. **NEC** fielen nach der Bekanntgabe eines Verlusts von 53,6 Mrd. Yen in den ersten drei Geschäftsquartalen 4,5% auf 235 Yen. Der IT-Konzern hatte zudem am Donnerstag bestätigt, das PC-Geschäft in ein Joint Venture mit dem chinesischen Wettbewerber **Lenovo** einzubringen. Die Chinesen werden mit 51% die Mehrheit halten.

**Komatsu** gewannen dagegen 2,3% auf 2502 Yen. Ein starkes Chinageschäft und Ersatzinvestitionen in den Industrieländern geben dem Baumaschinenhersteller Rückenwind. Die Prognose für den Betriebsgewinn im Gesamtjahr wurde 15% auf 230 Mrd. Yen erhöht (vgl. Seite 35).

Abstufungen durch Brokerhäuser trafen die Reedereien. Die Aktien von Marktführer **Nippon Yusen** verloren 1,9% auf 360 Yen, **Mitsui O.S.K.** 1,7% auf 530 Yen. Die Rendite der **zehnjährigen Staatsanleihen** fiel einen Basispunkt auf 1,215%. **FR**

# Trouble in Paradise

HONGKONG Familienstreit um Stanley Hos Kasinoimperium – Glencore unterwegs nach Hongkong



An Hongkongs Börse machten sich die am 3. Februar beginnenden Festlichkeiten zum chinesischen Neujahr bemerkbar, sodass der Handel etwas lustlos verlief. Der **Hang-Seng-Index** verabschiedete sich mit einem Minus von 1,1% auf 23617,02 ins Wochenende. Im Rampenlicht standen die Finanz- und Immobilienbranche. Aber weder die mehrheitlich guten Unternehmensergebnisse noch die Einschätzung des IWF, dass sich die Weltwirtschaft immer besser erholt, konnten die Stimmung sonderlich beeinflussen.

Ausgezeichnet war das Geschäftsjahr 2010 für **China Molybdenum** (+3,1%). Der zweitgrösste Förderer des Metalls, das für harte Stahllegierungen verwendet wird, konnte den Gewinn mit 147 Mio. \$ fast verdoppeln. Gemäss Unternehmensprognose wird Chinas Nachfrage für Molybdän in den nächsten fünf Jahren durchschnitt-

lich 9% p.a. wachsen. Zu den Gewinnern gehörten auch Aktien von Unternehmen, die vom globalen Handel profitieren. Dazu zählt der Hafenbetreiber **China Merchants** (+4,6%), der mit seinen Terminals stark in Chinas Containergeschäft verankert ist.

Andererseits wurde der Handel von der Sorge überschattet, China werde wegen Inflationsängsten an der Zinsschraube drehen. Einige Investoren erwarten in den Neujahrserien einen Zinsschritt. Der Immobilienmarkt ist wieder im Visier der Behörden. So wurde die Anzahlung für den Kauf von Zweitwohnungen von 50 auf 60% erhöht. Zudem haben Shanghai und Chongqing teilweise eine Immobiliensteuer eingeführt. Ziel der Steuer ist, die Käufer zu bremsen, die mehrere Immobilien erwerben und sie zu Spekulationszwecken leerstehen lassen. Zu den Verlierern zählten chinesische Immobilienaktien, die naturgemäss sensibel auf Massnahmen zur Steuerung des Immobilienmarktes reagieren. **China Overseas Land & Investment** fielen 3,5%.

Von **Tencent** (+7%), Chinas grösster Internet-Gesellschaft, wurde berichtet, das Unternehmen halte 759 Mio. \$ in einem Fonds bereit, um in Technologie- und Internet-Beteiligungen zu investieren. Ziel ist, den Kunden eine grössere Dienstleistungspalette anzubieten. Schlagzeilen schrieb der Streit zwischen dem 89-jährigen Kasino-Tycoon Stanley Ho und seinen Familienangehörigen. Beteiligt sind vier Ehefrauen und 17 Kinder, von denen Ho einige im Streit um Anteile an der **SJM Holdings** in Macao verklagte. Auf dem Spiel steht ein Vermögen von 10 Mrd. \$. Verwirrende Äusserungen von Ho, seinem Anwalt und einer PR-Firma sorgten in SJM für einen Kursrutsch von 6,4%. Der weltgrösste Rohstoffhändler, **Glencore**, plant ein Going Public in London und Hongkong. Das IPO in Hongkong soll bis zu 2,5 Mrd. \$ schwer sein, immerhin ein Viertel des geplanten Emissionsvolumens.

# Institutionelle legen Pause ein

State-Street-Vertrauensindex schwächt sich ab – Umschichtungen nach Asien und Europa

Der Risikoappetit der institutionellen Investoren hat sich zuletzt – trotz oder wegen weiter steigender Kurse an den Börsen – wieder etwas abgeschwächt. Der Vertrauensindex des amerikanischen Finanzinstituts State Street, der die Wertschriftenkäufe und -verkäufe Tausender von Grossanlegern rund um den Erdball misst, gab im Januar um 3,3 Zähler auf 100,9 nach. Damit hat er sich in den neutralen Bereich abgeschwächt, wo sich Aufstockungen und Abbau von Risikopositionen wie Aktien die Waage halten, nachdem im Dezember noch ein riskanteres Verhalten festzustellen war.

Ken Froot, Harvard-Professor und Mitarchitekt des Index, erklärt den Rückgang wie folgt: Institutionelle seien wieder etwas auf die Bremse getreten und würden die besseren Aussichten für das weltweite Wirtschaftswachstum gegen die relativ rasche Kurssteigerungen an den Aktienmärkten abwägen. Im Dreimonats-

vergleich haben sich die Kurse um durchschnittlich 7% und in sechs Monaten um 20% erholt. Es bleibe abzuwarten, ob die besseren Konjunkturdaten aus den USA und die im Euroraum gegen die Schuldenkrise ergriffenen Massnahmen das Risiko-



interesse wieder anstachelten. Das Vertrauen gab in allen Regionen etwas nach.

Das auffälligste Muster im Januar bestand darin, dass es zu Umschichtungen von Kapital aus den USA in europäische und asiatische Märkte gekommen ist. Das deutet in den Worten von State Street darauf hin, «dass die Anleger an diesen Märkten relative Value-Chancen sehen».

Tatsächlich sind die Bewertungen in Europa am günstigsten, während Asien durch sein grosses Wachstumspotenzial überzeugt. Allgemein sind die Aktienmärkte nicht überbewertet, und Wirtschaftsdaten sowie Unternehmenszahlen deuten weiterhin auf eine Fortsetzung des Aufschwungs hin.

Wenn sich institutionelle Anleger jetzt offenbar wieder etwas zurückhalten, schützt das die Börsen nur vor Überhitzung. Das Jahr ist noch lang, und Grossanleger haben keine Eile, sich jetzt schon definitiv zu positionieren. **HF**

## Wandelanleihen

# Rückzahlungen

Einmal mehr hat diese Woche ein Unternehmen der spekulativen Qualität (Non Investment Grade) für Aufsehen gesorgt: **Immofinanz**, der grösste Immobilieninvestor Österreichs, plant einen Rückkauf über zwei Drittel der ausstehenden Euro-wandelanleihen mit einem Volumen von 773 Mio. €. Davon betroffen sind die beiden Papiere 2¾% Immofinanz 2014 (Isin: XS0283649977) sowie 1¼% Immofinanz 2017 (Isin: XS0332046043). Die Gesellschaft will zu einem späteren Zeitpunkt einen neuen Wandler auf den Markt bringen. So erfreulich sich die ausstehenden Wandelanleihen durch diese Ansage entwickelt haben – die Anleger werde dennoch mit Argusaugen die Konditionen einer neuen Wandelanleihe dieses Emittenten prüfen. Denn erinnern wir uns daran, dass das Unternehmen in der Krise von 2008 fast zu Grunde gegangen ist.

Eine weitere interessante Entwicklung ist in den impliziten Volatilitäten der Wandelanleihen im hybriden Segment zu beobachten. Diese Wandler weisen grundsätzlich die höchste Konvexität auf und haben sich durch die gestiegene Nachfrage in den vergangenen Wochen im europäischen Marktumfeld in der Gesamtheit 0,7 Punkte verbessert. Die grösste positive Veränderung erreichte 2¾% **Lukoil** 2015 (Isin: XS0563898062) mit einem Anstieg der impliziten Volatilität von 5,8 Punkten. An zweiter Stelle finden wir 1¾% **Industrivärden** 2017 (Isin: XS0579438663) mit einem Plus von 3,4 Punkten. Demgegenüber waren aber auch Bewertungseinbussen zu verzeichnen. Die grösste negative Veränderung verzeichnete 2¾% **MTU Aero** 2012 (Isin: DE000A0G5NW4) mit –3,2 Punkten in der impliziten Volatilität, gefolgt von 3¾% **Celesio** 2014 (Isin: DE000A1AN5K5) mit –3,1 Punkten. Diese beachtlichen Schwankungen zeigen unter anderem, wie wichtig die entsprechende Prüfung der Wandelanleihen ist. Neben der grundsätzlichen Erhöhung der impliziten Volatilität und der gesunden Entwicklung der Kreditaufschläge für Unternehmensanleihen zeigt sich auch der Aktienmarkt freundlich. Glaubt man den Vorhersagen, kann hier noch einiges an positiver Performance für die Wandelanleihen erwartet werden. Und obschon ihre Bewertung durch die Nachfrage gestiegen ist, kann davon ausgegangen werden, dass in den meisten Titeln des Universums das Niveau gehalten werden kann. Allerdings muss dieser Renditefaktor mit entsprechender Skepsis in die Kalkulation einbezogen werden. Ein dominanter Performancetreiber wird wohl die Aktienkursentwicklung sein, neben der offensichtlich vermehrten Fähigkeit von Unternehmen, ihre Wandelanleihen vorzeitig zurückzuzahlen und sich auf interessanterem Niveau zu refinanzieren.

## IFP FUND MANAGEMENT

## Börsenmonitor

Index	Stand	+/- %	+/- % 10/11
Spitzenreiter	28.1	21.1	10/11
Athen (AGI)	1591.23	+3.6	-27.5
Jakarta (Composite)	3487.61	+3.2	+37.6
Taipeih (Weighted Index)	9145.35	+2.1	+11.7
Seoul (Composite)	2107.87	+1.8	+25.3
Singapur (STI)	3229.69	+1.4	+11.5
Schanghai (A-Index)	2881.97	+1.4	-16.2
Toronto (Composite 300)	13440.23 <sup>1</sup>	+1.4	+14.4

## Schlusslichter

São Paulo (Bovespa)	65897.65 <sup>1</sup>	-4.7	-3.9
Istanbul (National 100)	63211.27	-4.1	+19.7
Prag (PX 50)	1226.90	-3.3	+9.8
Mumbai (Sensex)	18395.97	-3.2	+5.3
Bangkok (SET)	981.83	-2.5	+33.7
Buenos Aires (Merval)	3572.57 <sup>1</sup>	-2.1	+53.9
Johannesburg (Gesamt)	31543.05	-1.9	+14.0

<sup>1</sup> Indexstand 17.45 Uhr

## Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand	+/- %	+/- % 10/11
Automobil	352.50	+0.8	+49.5
Banken	213.67	-1.3	-3.4
Bauindustrie	286.06	+0.2	+3.1
Chemie	547.33	+0.1	+18.2
Detaillhandel	263.36	-1.7	+8.6
Finanzdienstl.	278.64	+1.0	+19.7
Gesundheit	384.46	+0.3	+5.0
Grundstoffe	599.31	+1.0	+20.3
Industriegüter	333.59	+1.0	+35.2
Konsumgüter	400.25	-0.3	+21.6
Medien	186.10	-0.7	+16.9
Nahrung/Getränke	345.08	-1.7	+13.4
Öl/Gas	344.88	-0.8	+4.3
Reisen/Freizeit	132.38	-0.6	+24.1
Technologie	229.24	+2.9	+24.4
Telekommunikation	279.44	+0.4	+7.1
Versicherungen	170.16	+2.1	+12.4
Versorger	324.04	-1.8	-5.4