Notenbanken stützen Markt

TORONTO Fest

Der **S&P/TSX-Composite-Index** gewann in der Berichtswoche bis Donnerstag 5,5% auf 12 113,3. In einer konzertierten Aktion stemmen sich sechs Notenbanken – darunter die kanadische – gegen die Engpässe auf den internationalen Geldmärkten und führen dem globalen Finanzsystem mehr Liquidität zu. Der **Metall- und Minen-Teilindex** sprang 14,5%. Der Kupferpreis kletterte von 3.29 auf 3.53 $ je Pfund (+7,3%). Die Valoren von Kanadas grösstem Kupferkonzern, **First Quantum Minerals,** gewannen 18% auf 19.96 kan. $. Die Titel der mittelgrossen Kupferförderer wie **Inmet Mining** (+19% auf 59.70 kan. $), **Quadra FNX Mining** (+14,1% auf 10.85 kan. $), **Lundin Mining** (+16% auf 4.06 kan. $) und **Hudbay Minerals** (+9,6% auf 10.25 kan. $) legten ebenfalls kräftig zu.

Auch kleinere Branchenwerte schnellten hoch: **Copper Mountain** stiegen 19,3% auf 4.81 kan. $, **Capstone Mining** 7,8% auf 2.78 kan. $ und **Taseko Mines** 9,4% auf 3.14 kan. $. **Teck Resources** (B-Aktien, +13% auf 37.65 kan. $), der diversifizierte Minenriese, erzielt 50% der Einnahmen aus dem Kohlebergbau, 27% aus der Kupferförderung und 15% vom Zinkabbau. Der Kupferausstoss soll von 285 000 Tonnen 2011 bis 2013 auf 355 000 Tonnen wachsen.

Nexen verkauft Gasprojekte

Der **Energie-Teilindex** kletterte 7,8%. Das europäische Embargo auf Syriens Ölexporten macht sich bemerkbar. Die syrische Tagesförderung fiel von 380 000 auf 250 000 Fass, weil der Staat keine anderen Abnehmer für das Öl fand. Weil die grossen Ölgesellschaften ihre Angestellten aus Syrien abziehen, wird der Abbau wegen des fehlenden Know-how weiter fallen.

Der Öl- und Gasförderer **Nexen** (+7,5% auf 16.17 kan. $) verkauft für 700 Mio. kan. $ 40% seiner unkonventionellen Gasprojekte im Nordosten British Columbias an den japanischen Energiegiganten Inpex. **Imperial Oil** (+11,1% auf 43.37 kan. $) wird zu fast 70% von Exxon Mobil kontrolliert und hält die grössten Raffinerieanlagen in Kanada. Die Gruppe ist mit einem Abbau von 300 000 Fass Öl pro Tag einer der grössten Ölförderer des Landes. Die Valoren von **Talisman Energy** (+11,1% auf 13.90 kan. $), **Canadian Oil Sands** (+10,4% auf 21.23 kan. $) und **Canadian Natural Resources** (+8,9% auf 37.84 kan. $) waren fest. **Encana,** die grössten Gasvaloren Kanadas, stiegen 8,6% auf 20.30 kan. $.

Goldtitel kräftig erholt

Der **S&P/TSX-Global-Gold-Index** gewann 6,8%. Der Index, der als ETF mit dem Kürzel **XGD** (+6,3% auf 26.12 kan. $) an der Torontoer Börse gehandelt wird, stieg kräftiger als der Goldunzenpreis (+2,5%). Hedge Funds, die Goldaktien gegen physisches Gold leerverkauft hatten, begannen ihre Positionen zu decken. Die Zentralbanken Russlands, Kasachstans, Weissrusslands, Kolumbiens und Mexikos haben im Oktober insgesamt 25,7 Tonnen Gold gekauft.

Kräftige Avancen gab es vor allem in kleineren Goldpapieren, die in den Wochen zuvor stark gelitten hatten. **Pretium Resources** (+44,4% auf 12.33 kan. $) hält grosse Goldressourcen in British Columbia. **Centamin** (+18,4% auf 1.61 kan. $) betreibt in Südägypten eine Mine mit einem Förderpotenzial von 500 000 Unzen Gold pro Jahr. **Novagold** (+13,3% auf 11.23 kan. $) will das Ambler-Basismetall-Projekt in Nordalaska in eine neue Gesellschaft namens Nova Copper ausgliedern.

Rio Alto Mining (+17,2% auf 3.48 kan. $) will noch vor Jahresende neue Ressourcenschätzungen für die Goldmine La Arena in Peru bekanntgeben. Sie sollen die früheren Zahlen massiv übertreffen. **Endeavour Mining** (+13,2% auf 2.48 kan. $) hat das Hedge-Buch für die Youga-Goldmine in Burkina Faso geschlossen. Damit ist der ganze Abbau für den Verkauf am Spotmarkt verfügbar. Die jährliche Förderung beläuft sich auf 84 000 Unzen. Unter den grossen Goldvaloren kletterten **Goldcorp** 8,1% auf 54.32 kan. $ und **Barrick Gold** 7,8% auf 53.42 kan. $.

HEINZ ISLER, NBF International, Genf

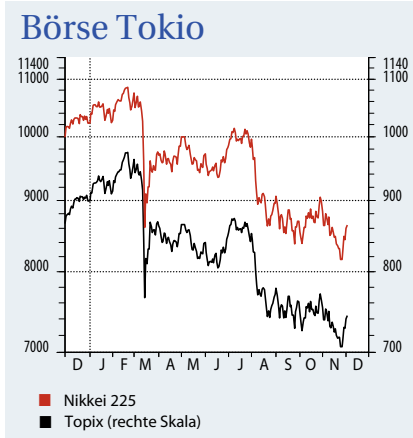
Jahresendrally kündigt sich an

TOKIO Nikkei gewinnt im Wochenverlauf 5,9% – Jim Rogers reüssiert mit Sanrio – Honda verlieren

Nach den hohen Gewinnen vom Donnerstag setzte der japanische Markt seine Erholung gebremst fort und ging mit der besten Wochenbilanz seit Dezember 2009 aus dem Handel. Der **Nikkei 225** rückte 0,5% auf das Dreiwochenhoch von 8643,75 vor. Der **Topix** steigerte sich am Freitag 0,6% auf 744,14. Zur Vorwoche verzeichnete der Nikkei einen Gewinn von 5,9% und der Topix von 5,3%. Das könnte der Auftakt zu einer Jahresendrally sein. Nomura sieht den Nikkei aus technischen Gründen zum Jahresende auf 9000. Auch die Senkung der Mindestreservesätze für Chinas Geschäftsbanken machte den Anlegern in Tokio Hoffnung. Chinas erste geldpolitische Lockerung seit drei Jahren deutet darauf hin, dass Peking einen Wachstumsknick verhindern will. China ist der wichtigste Handelspartner Japans.

Das Konjunkturbild in Japan selbst trübt sich ein. Die **Industrieproduktion** ist zwar im Oktober 2,4% zum Vormonat gestiegen, doch das Industrieministerium erwartet im November eine Stagnation. Im Sommerquartal sind die **Anlageinvestitionen** 9,8% geschrumpft, der stärkste Rückgang seit Anfang 2010. Premierminister Yoshihiko Noda kündigte bereits ein viertes **Extrabudget** zur Konjunkturbelebung an. Angedacht ist ein Volumen von über 2 Bio. Yen (24 Mrd. Fr.). Bisher wurden Zusatzausgaben von 18 Bio. Yen für die Bewältigung der Erdbebenkatastrophe vom letzten März genehmigt.

Starinvestor Jim Rogers hält Japan für «sehr billig». Japanische Anleger würden bald ihr Geld aus dem Ausland zurückholen und dadurch die Kurse nach oben treiben. Rogers hält Anteile am Hello-Kitty-Lizenzverkäufer **Sanrio** (+106% seit Anfang Januar) und am Spielzeughersteller **Tomy** (–19%). Auch die UBS ist für japanische Aktien optimistisch gestimmt und sieht den Topix am Ende nächsten Jahres bei 930, Goldman Sachs jedoch nur bei 800.



Finanz und Wirtschaft THOMSON REUTERS

Im Freitagshandel lagen die **Sektoren** Seefracht, Bauwirtschaft und Pharma vorne. Am meisten gaben der Lufttransport und die Brokerhäuser ab. Auf eine fallende kamen fast zwei steigende Aktien.

Nicht gefragt waren Finanzaktien. Die grössten Werte **Nomura** und **Mitsubishi UFJ** schlossen unverändert auf 255 bzw. 338 Yen. **Daiwa** rutschten 2,4% auf 256 Yen ab. In diesem Jahr hat der Sektor der Geschäftsbankenwerte über 20% und der Brokerbereich rund 45% verloren. Das schwache Umfeld führte zur Absage des Börsengangs vom Vermögensverwalter **Nikko Asset Management** (vgl. Seite 14).

Am meisten trugen Medientitel zum Topix-Plus bei, darunter die Papiere der Betreiber von sozialen Netzwerken im Internet, **Gree** (+2,3% auf 2514 Yen) und **Dena** (+8,1% auf 2519 Yen). Dena übernimmt das Baseballteam Yokohama Bay Stars. Die Aktien erreichten von allen Werten den höchsten Tagesumsatz.

Von den Automobilaktien avancierten **Toyota** (+1,1% auf 2 594 Yen) und **Nissan** (+1,1% auf 709 Yen). Dagegen fielen **Honda** (–0,2% auf 2479 Yen) leicht zurück. Der US-Absatz des drittgrössten japanischen Autobauers schrumpfte im November 6%, während der Markt den besten Monat des Jahres hatte. Ausserdem muss Honda 300 000 Fahrzeuge wegen eines Airbag-Fehlers zurückrufen (vgl. Seite 29). Ebenfalls wegen einer Rückrufaktion unter Druck standen die Titel des Subaru-Herstellers **Fuji Heavy** (–1,6% auf 436 Yen).

Die Aktien der Frachtschiffbetreiber **Mitsui O.S.K. Lines** (+3,9% auf 269 Yen) und **Kawasaki Kisen Kaisha** (+0,8 % auf 138 Yen) profitierten davon, dass der Baltic Dry Index vier Tage in Folge gestiegen ist. Ihr Topix-Sektor ist dieses Jahr aber um die Hälfte gefallen.

Die Valoren von **Daiichi Sankyo** gewannen 1,4% auf 1419 Yen. Die indische Tochter Ranbaxy darf in den USA ein Generikum von Pfizers Cholesterinsenker Lipitor herstellen.

Toshibas Präsent Norio Sasaki erwartet trotz Fukushima einen langfristigen Zuwachs für das Geschäft der Tochter Westinghouse mit Atomkraftwerken. Ihre Gewinnmarge werde in zwei bis drei Jahren auf 10% steigen. Die Aktien **Toshiba** notierten trotzdem 1,4% tiefer auf 349 Yen. Die Rendite der **zehnjährigen Staatsanleihen** fiel zwei Basispunkte auf 1,065%. **FRI**

Etwas Optimismus kehrt zurück

HONGKONG Peking lockert Geldpolitik – Bessere Bonitätsnoten für chinesische Banken

Eine Reihe günstiger Faktoren sorgte für ein wieder erwachtes Kaufinteresse in Hongkong. Rekordhoher Umsatz des US-Einzelhandels über das Thanksgiving-Wochenende schürte die Hoffnung, dass sich die US-Wirtschaft nicht in so schlechter Verfassung befindet, wie vielfach befürchtet wird. Zudem sorgten die koordinierten Aktionen von sechs Zentralbanken am Mittwoch für ein Aufatmen an den Märkten. Es wird erwartet, dass sich dadurch die Liquiditätsversorgung bei den Banken verbessert.

Am positiven Bild vermochte Chinas offizieller Einkaufsmanagerindex nicht zu rütteln. Dieser fiel im November auf 49 und signalisiert, dass einer der wichtigsten Wachstumstreiber für die globale Wirtschaft die Auswirkungen der Schuldenkrise in Europa und den USA zu spüren bekommt. Die schwächeren Daten für die verarbeitende Industrie haben ihre Ursache aber auch in den diversen Massnahmen der Regierung zur Inflationsbekämpfung. Allerdings bekommen die chinesischen Industrieunternehmen auch vermehrt die Probleme in Europa zu spüren. Im Oktober stiegen die kombinierten Gewinne nur noch mit 12,5% im Vorjahresvergleich, während in den ersten neun Monaten noch ein Anstieg von 27% verzeichnet wurde. Am Mittwoch vollführte die People's Bank of China dann früher als erwartet eine Kehrtwende in ihrer Geldpolitik und reduzierte die Mindestreserveanforderungen an die Geschäftsbanken von rekordhohen 21,5% um einen halben Prozentpunkt. Das könnte andeuten, dass die Zentralbank die Aufmerksamkeit nun weg von der Inflationsbekämpfung hin zur Wachstumsstimulierung lenken will.

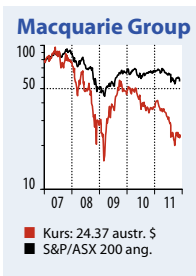
Schwächezeichen sind im Immobilienmarkt auszumachen. Chinas Hauspreise fielen im November um 0,3%. Nachdem viele Firmen die Verkaufspreise gesenkt hatten, war es bereits der dritte Monat in Folge mit rückläufiger Preisentwicklung. In diesem Umfeld legte der **Hang Seng Index** über die Woche 7,6% auf 19 040,39 zu. Vor allem Finanz- und Immobilienwerte zogen kräftig an. Bankaktien wurden zudem von Ratingänderungen durch die Agentur S&P beeinflusst. **Bank of China** (+17,8%) und **China Construction Bank** (+9,1%) erhielten eine bessere Note. Damit besitzen diese Banken ein höheres Rating als die meisten US-Konkurrenten.

Obwohl Europas grösste Bank um eine Stufe zurückgestuft wurde, legten die Valoren von **HSBC Holdings** +9,8% zu. Satte Kursgewinne waren bei Eisenbahnausrüstern zu beobachten. Für gute Stimmung sorgte die Meldung, wonach Chinas Investitionen in die Transportinfrastruktur in den ersten zehn Monaten des Jahres um 12% auf 179 Mrd. $ zunahmen. Die Aktien des Schienenbauers **China Railway Group** avancierten 19,5%.

ASSET MANAGEMENT CONSULTING
AAA Center for Co-operation in Finance

Australische Banken herabgestuft

Folgen neuer Bewertungsmethoden – Australiens Banken im internationalen Vergleich solide



Wegen einer Anpassung der Bewertungsmethoden hat die Ratingagentur Standard und Poor's (S&P) die Bonität der vier grossen australischen Banken und der Investmentbank Macquarie herabgestuft. Vor dieser Anpassung der Ratingagentur waren in der Berichtswoche auch schon Kreditinstitute in den USA und Europa betroffen.

Die Kreditqualität der Commonwealth Bank of Australia, der Westpac Bank, der Australia & New Zealand Banking Group und der National Australia Bank wurde von AA auf AA– zurückgestuft. Am stärksten wurde die Bonität von Macquire Group angepasst: Die international aktive Investmentbank mit Hauptsitz in Sidney, verfügt nach der Herabstufung um zwei Stufen nur noch über ein BBB. Bis auf die Aktien von Macquire legten die Valoren der herabgestuften Banken am Tag der Veröffentlichung zu. Der Markt scheint Rating-Einschnitte durch die neue Methodik schon erwartet zu haben. Die neue Ratingmethode legt mehr Wert auf die Stabilität des Bankensystems eines Landes.

In den offiziellen Kommentaren der Banken wurden die Herabstufungen meist positiv interpretiert. Der CFO der Macquarie Group hielt im Telefongespräch mit Bloomberg fest, dass Macquarie mit Cash überflutet sei und sich noch lange nicht am Markt refinanzieren müsse. Die Prämien für Kreditausfallversicherung blieben gestern für die herabgestuften Banken unverändert. Die CDS für Macquarie sind jedoch binnen weniger Monate auf 315 Basispunkte gestiegen und liegen deutlich höher als die zur Absicherung der Anleihen der vier grossen Banken. Australiens vier «Pillar Lenders», benannt nach einem Gesetz, das die gegenseitige Übernahme verbietet, blieben von der Kreditklemme nach dem Lehman-Kollaps 2008 nicht verschont. Unterdessen haben sie jedoch die Abhängigkeit von den globalen Kapitalmärkten reduziert und ihre Heimbasis ausgebaut. Die Sparquote der australischen Haushalte befindet sich auf dem höchsten Stand seit über zwanzig Jahren. Mit einem Rating von AA– gehören die vier Banken immer noch zu den bestbenoteten Instituten der Welt.

Als Folge der neuen Bewertungsmethode hat sich die Bonität einiger asiatischen Banken aber auch verbessert: Oversea-China Banking verfügt nun über ein A+ und die Hongkonger Bank of East Asia über ein Single A. Die in Asien gut verankerte britische Grossbank Standard Chartered haben die Analysten von S&P wegen ihrer starken Position in China und Indien ebenfalls heraufgestuft – um einen Notch von A+ auf AA–. **PR**

Wandelanleihen

Grosser Japaner

Nach einer längeren Trockenzeit ist Anfang der Woche wieder eine Neuemission aus Japan auf den Markt gebracht worden. Mit einem grossen Volumen von 190 Mio. Yen – und der Möglichkeit einer Aufstockung von weiteren 10 Mio. Yen – wird sie wohl ihren Platz in den verschiedenen Wandelanleihenindizes finden.

Das japanische Telekommunikationsunternehmen KDDI Corporation entstand aus der Fusion dreier Gesellschaften und beschäftigt über 18 000 Angestellte. Das Mobilfunkgeschäft erwirtschaftet über 70% des Umsatzes, deutlich mehr als das Festnetz. Für nächstes Jahr erwartet das Management weiter wachsende Smartphone-Verkäufe. Erste Modelle mit Wimax – Teil der 4G-Technologie – werden lanciert. Das 3G-Netzwerk, mit den höchsten Kosten pro Transfer, wird so entlastet.

Der Wandler wurde zur Finanzierung eines Programms zum Aktienrückkauf aufgelegt. KDDI kauft 450 000 ihrer Aktien zurück, darunter sind 186 Mio. Yen vom Fukushima-Betreiber Tepco. Eine Verwässerung des Aktienkapitals wird vermieden: Für die Wandelanleihe mussten keine neuen Anteile auf den Markt gebracht werden.

Mit einem Coupon von 0% ist dies – wie üblich bei japanischen Wandelanleihen – kein Renditepapier. Interessant ist das asymmetrische Profil von KDDI Corporation 0% 2015 wegen der tiefen Prämie von ursprünglich nur 10%. Ein angenommener Verlust der KDDI-Aktie von 20% lässt die Anleihe um 4% sinken, an einem Kursgewinn von 20% partizipiert die Anleihe mit 9%. Somit ist sie als moderat konservativ einzustufen. Das Unternehmen hat kein offizielles Rating, mit einem Kreditspread von nur 60 Basispunkten kann es als Investment Grade eingestuft werden. Die Plazierung ist erfolgreich verlaufen, danach korrigierte der Wandler aber aufgrund der Entwicklung des Aktienkurses leicht; er handelt momentan bei 102,5. Das Profil bietet mit der guten Kreditqualität eine weiterhin optimale Partizipationsmöglichkeit.

Für den Privatanleger ist die Anleihe wegen der Mindeststückelung von 100 Mio. Yen leider schwer erschwinglich. Eine indirekte Partizipation bieten globale Wandelanleihenfonds. Wer sich nur an japanischen Convertibles beteiligen möchte, findet auch rein regionale Fonds.

Der Wandelanleihenmarkt schätzt solche Neuemissionen, insbesondere zur Erweiterung des bestehenden Universums. Der Markt ist aber nicht zwingend auf frische Zugänge angewiesen. Das existierende Wandelanleihenuniversum ist für Fondsanbieter ausreichend. Zudem bieten viele Wandler momentan äusserst attraktive Gelegenheiten.

MATTHIAS NEUBRAND
IFP Fund Management

Börsenmonitor

Index	Stand 2.12.	+/- % 25.11.	+/- % 2011
Spitzenreiter			
Mailand (FTSE Mib)	15476.09	+11.0	-23.3
Paris (Cac40)	3164.95	+10.8	-16.8
Frankfurt (Dax)	6080.68	+10.7	-12.1
Moskau (RTS US$)	1551.47	+10.6	-12.4
Wien (ATX)	1854.30	+10.3	-36.2
Madrid (Ibex 35)	8558.60	+10.2	-13.2
Amsterdam (AEX)	300.77	+9.6	-15.2
Schlusslichter			
Schanghai (A-Index)	2473.46	-0.8	-14.4
Manila (PSE-Composite)	4290.92	+0.7	+2.1
Jakarta (Composite)	3779.84	+3.9	+2.1
Athen (AGI)	690.68	+4.0	-51.2
Kuala Lumpur (Composite)	1489.02	+4.0	-2.0
Warschau (WIG 20)	2257.90	+4.3	-17.7
Johannesburg (Gesamt)	32610.90	+4.8	+1.5

Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand 2.12.	+/- % 25.11.	+/- % 2011
Automobil	272.56	+13.7	-20.1
Banken	134.25	+13.9	-31.6
Bauindustrie	223.36	+12.4	-21.0
Chemie	504.47	+9.0	-11.2
Detailhandel	248.04	+7.2	-7.8
Finanzdienstl.	215.04	+10.1	-19.8
Gesundheit	404.68	+5.7	+4.0
Grundstoffe	452.87	+12.1	-28.7
Industriegüter	273.24	+10.0	-17.2
Konsumgüter	414.08	+6.1	-1.6
Medien	158.24	+7.7	-12.5
Nahrung/Getränke	362.90	+3.7	-0.4
Öl/Gas	327.16	+8.5	-1.6
Reisen/Freizeit	109.92	+7.1	-17.9
Technologie	194.68	+7.7	-9.8
Telekommunikation	248.05	+5.4	-7.8
Versicherungen	136.41	+14.9	-11.7
Versorger	263.68	+6.5	-15.7