

Cameco bleibt optimistisch

TORONTO Schwächer



Der **S&P/TSX-Composite-Index** verlor in der Berichtswoche bis Donnerstag 2,9% auf 12 108,9. Der **Metall- und Minen-Teilindex** gab 8,8% nach, obwohl in China die

Einfuhren von Kupfer und Kupferprodukten im Oktober zum fünften Mal in Folge gestiegen sind. Sie haben mit 383 500 Tonnen das höchste Niveau seit Mai 2010 erreicht. Schwächer waren **First Quantum Minerals** (-18,6% auf 18,20 kan. \$) und **Lundin Mining** (-8,5% auf 3,72 kan. \$).

Der Uranspotpreis stieg 0,25 \$ auf 52,25 \$ je Pfund. Der Langzeitpreis verharrte auf 63 \$ je Pfund. **Cameco** (-9,5% auf 19,76 kan. \$), der weltgrösste Uranförderer, meldete für das dritte Quartal Uranverkäufe von 7,2 Mio. Pfund, nach 5,6 Mio. Pfund im Vorjahr. Die Analysten hatten jedoch mehr erwartet. Die Gesellschaft hält derzeit an ihren Zahlen von 31 bis 33 Mio. Pfund für das gesamte Jahr fest, was impliziert, dass 40% der Verkäufe im vierten Quartal zu liegen kämen. Cameco meldet weiter, dass – mit Ausnahme einiger weniger Länder – Grossabnehmer wie China, Indien, Frankreich, Russland, Südkorea, die USA und Grossbritannien an der Atomenergie festhalten. Der Konzern sieht langfristig ein vielversprechendes Wachstumspotenzial für die Nuklearenergie.

Neue Goldminen

Der **S&P/TSX-Global-Gold-Index** sank 1,8%. **Yamana Gold** (unv. auf 16,28 kan. \$) steigerte im dritten Quartal den Goldausstoss zum Vorjahr 4% auf 266 600 Unzen. Wichtiger ist jedoch, dass die Gruppe ein riesiges Wachstumspotenzial hat, denn sie will in den nächsten zwei bis drei Jahren vier neue Minen in Betrieb nehmen. Die Goldförderung soll von 1,1 Mio. Unzen 2011 bis 2014 auf 1,7 Mio. Unzen steigen.

Eldorado Gold (-3,2% auf 18,95 kan. \$) meldete für das dritte Quartal einen 18% höheren Goldausstoss von 179 195 Unzen. 2011 soll sich die Förderung auf 650 000 Unzen Gold belaufen. Sie soll bis 2015 auf 1,4 Mio. Unzen steigen, weil in der türkischen Kisladag-Mine der Abbau ausgebaut wird und die Perama-Hill-Mine in Griechenland, die Eastern-Dragon-Mine in China und die Tocantinzho-Mine in Brasilien in Betrieb genommen werden. **Kinross Gold** (-3,2% auf 14,18 kan. \$) förderte im dritten Quartal 648 000 Unzen Gold, nach 575 000 Unzen im Vorjahr. Für 2011 ist eine Förderung von 2,6 Mio. Unzen zu erwarten. Sie sollte bis 2015 auf 4,5 Mio. Unzen wachsen. Kinross will über die nächsten drei Jahre rund 3 Mrd. \$ in die Tasiast-Goldmine in Mauretanien investieren. Tasiast könnte die grösste Goldmine weltweit werden.

Pipelinebau verzögert sich

Der **Energie-Teilindex** verlor 3,6%. Der WTI-Ölpreis hat seit dem Tief vom 4. Oktober 29,2% auf 97,78 \$ zugelegt. Grosses Thema ist, dass die Förderung in Libyen wieder anläuft und dadurch die Ölmenge steigen könnte. Tatsächlich wird Saudi Arabien aber die Fördermenge zugleich zurückfahren, um den Ölpreis zu halten.

Das US-Aussenministerium wird die Erlaubnis zum Bau der Keystone-XL-Pipeline von **Transcanada** (-6% auf 39,85 kan. \$) hinauszurollen. Weil in den USA nächstes Jahr Neuwahlen anstehen, dürfte der Entscheid politischer Natur sein. Das 8 Mrd. \$ schwere Projekt mit einem Leitungsnetz von 2673 km Länge sollte täglich 700 000 Fass Öl von den Ölsandfeldern in Alberta bis an den Golf von Mexiko befördern. Kanadas Finanzminister meinte, der Entscheid würde die Anstrengungen beschleunigen, das Öl stattdessen an die Westküste Kanadas zu transportieren, um es von dort nach Asien zu verschiffen.

Suncor Energy (-4,8% auf 31,61 kan. \$) erzielt 86% der Einnahmen aus der Ölförderung – hauptsächlich aus den Ölsanden in Alberta. Im dritten Quartal wurden täglich 544 000 Fass Öl (inklusive Gas) gefördert. Bis 2015 soll der Abbau auf 700 000 Fass pro Tag steigen. Die Gruppe ist auch Kanadas zweitgrösster Raffineur mit einer Kapazität von 350 000 Fass Öl pro Tag.

HEINZ ISLER, NBF International, Genf

Quartalszahlen trüben Stimmung

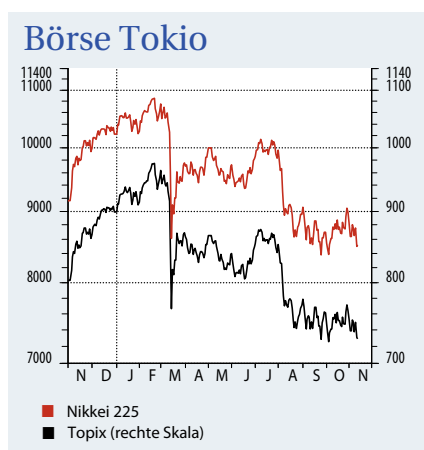
TOKIO Olympus und Daio Paper verschieben Bekanntgabe – Toyota Motor fallen auf 15-Jahres-Tief

Zum Wochenausklang erholte sich der japanische Aktienmarkt vom Ausverkauf des Vortages. Doch die Ungewissheit über die Eurokrise und die Enttäuschung über eher schwache Geschäftszahlen im letzten Quartal trübten die Stimmung. Der **Nikkei 225** notierte zum Handelsschluss 0,2% höher auf 8514,47.

Der marktweite **Topix** verlor 0,2% und schloss auf 729,13. In der Wochenbilanz fiel der Nikkei 3,3% und der Topix 3% zurück. Die grössten Verlierer am Freitag waren der Papier-, Schifffahrts- und Stahlsektor, am meisten gewannen Reifen-, Öl- und Glaswerte. Auf drei steigende kamen vier fallende Titel. Der **Umsatz** ging leicht auf 1,7 Mrd. Aktien zurück.

Vor der Veröffentlichung der Wirtschaftsleistung am Montag schätzten 24 Ökonomen in einer Bloomberg-Umfrage die annualisierte japanische **Wachstumsrate** zwischen Juli und September auf 5,9%. Im laufenden Quartal soll sich der Zuwachs auf 2,3% abkühlen, obwohl das Parlament am Donnerstag den Nachtragshaushalt über 12,1 Bio. Yen (142 Mrd. Fr.) auf den Weg brachte. Im September sind die **Aufträge für Maschinen** zum Vormonat um 8,2% gesunken.

Von den Unternehmen, die bisher ihre **Quartalszahlen** vorlegten, verfehlten 15% die Prognose, 12% übertrafen sie. Wichtiger für das Sentiment der Anleger ist nach Ansicht von Naomi Fink, Aktienstrategin vom Brokerhaus Jefferies, der Yen/Dollar-Kurs, weil davon die Gewinnaussichten abhängen. Wegen der Yen-Hausse haben die Unternehmen im zurückliegenden



Quartal 301 Mrd. Yen Gewinn verloren. Am Finanzmarkt wird vermutet, dass Japan stetig verdeckt Dollar kauft, weil der Wechselkurs seit der Intervention am 31. Oktober um 78 Yen/\$ pendelt.

Die Regierung steht unter enormem Druck der Wirtschaft. Toyota-Chef Toyoda warnte am Montag vor einem «Kollaps der Japan-Produktion». Trotz Widerstand von Bauern und Fischern kündigte Premierminister Noda nach Börsenschluss an, dass Japan an den Verhandlungen des Pazifik-Freihandelsabkommens teilnehme.

Am Freitag ging es in zuvor überverkauften Technologieaktien aufwärts. **Sony** erholten sich von einem Vieljahrestief (+2,4% auf 1354 Yen). Gemäss Konzernchef Howard Stringer wird ein völlig neuartiger Fernseher entwickelt. Ebenso stiegen **Canon** (+2,1% auf 3435 Yen) und **Kyocera** (+1,2% auf 6700 Yen).

Bremsspuren in Hongkong

HONGKONG Verlangsamung des Wirtschaftswachstums – CNOOC scheitert in Argentinien



Negative Meldungen aus der Eurozone führten in der Berichtswoche zu teils kräftigen Abschlagen am Hongkongs Börse. Der **Hang Seng Index** fiel letztlich 3,6% auf

19 137,17. Zudem belastete die Erwartung, dass Hongkongs Wirtschaft nur knapp an einer Rezession vorbeikommen könnte. Dies bestätigte sich nach Börsenschluss, als bekannt wurde, dass das Wachstum im dritten Quartal nur 0,1% gegenüber dem Vorquartal betrug.

Zwar dürfte das Bruttoinlandsprodukt dieses Jahr insgesamt noch um 5% steigen, nächstes Jahr könnte sich der Anstieg aber auf 2% abschwächen. Makrozahlen aus China scheinen dies zu bestätigen, denn die Ausführungen nahmen im Oktober mit 15,9% gegenüber dem Vorjahr so schwach zu, wie seit zwei Jahren nicht mehr. Der Exportüberschuss von 17 Mrd. \$ lag deutlich unter den Erwartungen. Im-

merhin mehren sich die Anzeichen, dass die Massnahmen zur Abkühlung des chinesischen Immobilienmarktes greifen.

Die Verkäufe gingen im Oktober gegenüber dem Vormonat um 25% zurück. Dabei wechselten Immobilien für 58,7 Mrd. \$ die Besitzer. Dies hatte aber auch zur Folge, dass viele Makler Mitarbeiter verlassen haben. In einem Fall wurden Interessenten durch die Zugabe eines BMW zum Kauf einer Wohnung gelockt. Der chinesische Immobilienentwickler **Greentown China Holdings** (-12,9%) kämpft bereits mit einem hohen Verschuldungsgrad und will Projekte abtosseln, um den Cashflow zu verbessern. **Alibaba.com** (-7,2%) bietet seinen Mitarbeitern beim Kauf einer Greentown-Immobilie Rabatte und zinsfreie Darlehen an. Diese Art der Rabattpolitik führte in einigen Städten bereits zu Demonstrationen von Käufern, die noch vor kurzem den vollen Preis bezahlten.

Derweil gaben die Valoren der chinesischen **ICBC** (-2,8%) nach, weil Goldman Sachs einen Teil seines Aktienpaketes an

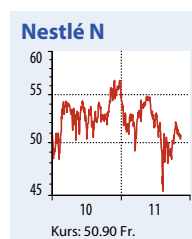
Chinas grösster Bank verkaufte. Dadurch konnte die US-Bank ihre Risiken am chinesischen Markt reduzieren.

Die Verhandlungen zwischen **CNOOC** (+0,9%) und BP über den Verkauf der BP-Anteile im Wert von 7 Mrd. \$ am argentinischen Ölproduzenten Pan American Energy scheiterten, nachdem Argentiniens Regierung forderte, dass argentinische Energieunternehmen künftig Exportprofite repatriieren sollen. **CNOOC** steht nun vor dem Problem, wie die Produktionsziele für 2012 erreicht werden können. Sinopec (+4,6%) hingegen konnte für 3,5 Mrd. \$ von der portugiesischen Galp Energy einen Anteil von 30% an einem Offshore-Ölfeld vor Brasiliens Küste übernehmen. Ab 2015 soll die Förderung beginnen. Zu den wenigen Lichtblicken gehörten Energieerzeuger wie **Huaneng Power** (+10,1%), die von einer positiven Analysteneinschätzung profitierten.

ASSET MANAGEMENT CONSULTING
Aaa Center for Co-operation in Finance

Auf Konsumboom in China setzen

Wo Aquila Chancen sieht – Mittelschicht in Asien wächst rasch – Aktien allgemein attraktiv



«Nach einer Finanzkrise ist der Weg immer holprig», sagt Bruno Gisler, Chefökonom der unabhängigen Vermögensverwaltungsgruppe Aquila. Die Weltwirtschaft be-
wege sich zwar auf dünnem Eis, falle aber nicht in die Rezession zurück, hält er an einer Präsentation in Zürich fest.

Für 2012 erwartet Gisler ein globales Wachstum von 3,5%, nach knapp 4% in diesem Jahr. Als Motoren wirken die anhaltend lockere Geldpolitik der Notenbanken mit sich kaum verändernden niedrigen Zinsen im neuen Jahr, das Krisenmanagement der EZB, der es zumindest auf Sicht gelinge, den Euro zusammenzuhalten («eine Rückabwicklung wäre für alle Beteiligten zu teuer»), sowie – und darauf legt Gisler besonderes Gewicht – die fortgesetzte Dynamik in den aufstrebenden Märkten. In den Schwellen-

ländern mehnten sich die Anzeichen, dass der restriktive Kurs seinem Ende zugehe. China werde es gelingen, sein wirtschaftliches Wachstum auf real 8% im nächsten Jahr zu halten.

Um den Aufschwung längerfristig zu sichern, ist China gezwungen, sein investitionsgetriebenes, immer mehr an Grenzen stossendes Wachstumsmodell in eine konsumgetriebene Struktur zu verändern. Gisler glaubt, dass dieser Wandel, für den es schon mehrere Anläufe gab, dem Land diesmal gelingen wird. Entscheidend sei eine neue Situation am Arbeitsmarkt. Hatte China bisher ein Überangebot an Arbeitskräften, komme es jetzt aus demografischen Gründen und wegen des anhaltenden Wachstums zu einer Verknappung. Das hat zur Folge, dass Löhne und Einkommen steigen. Die Mittelschicht nimmt, wie auch in Indien, rasch zu, und der Privatkonsum floriert.

Der Konsumboom in Asien bildet einen neuen Schwerpunkt im Portfolio von Aquila. Abgebildet wird er durch einen

Korb von Aktien globaler Markenunternehmen wie Nestlé, McDonald's, Google, Apple und verschiedener Luxusanbieter. «Jedes Jahr wird Asiens Mittelschicht um 100 Mio. Konsumenten reicher», rechnet CIO Jürg Furrer vor.

Er stellt die Anlagepolitik von Aquila vor. Darin sind Aktien mit einem Anteil von 40% in einem ausgewogenen Portfolio höher gewichtet als bei den meisten anderen Schweizer Finanzhäusern. 20% entfallen auf Obligationen, 15% auf Liquidität und 25% auf Realwerte (Edelmetalle, Rohstoffe, Hedge Funds). «Heute gibt es keinen risikolosen Zins mehr, nur noch zinslose Risiken», bemerkt Furrer.

Alternativen zu Aktien sind dünn gesät, zumal diese günstig bewertet und die Dividenden nicht zu verachten sind. Vielen Unternehmen – auch in der Schweizer Industrie trotz hohem Franken – geht es besser als vor der Finanzkrise. Eine Einschränkung macht Furrer allerdings: Von Finanztiteln würde er aus Risikogründen weiterhin die Finger lassen.

Wandelanleihen

Opportunitäten

Himmelhoch jauchzend bis Jammertal – das ist die Stimmung an den Märkten, verursacht durch das anhaltende Tauziehen um die europäische Staatsschuldenkrise. So sind nicht nur die Aktienmärkte, sondern auch die Obligationenmärkte von hoher Volatilität gekennzeichnet. Das ist ein sehr unsicheres Umfeld. Wandelanleihen bieten unter diesen Bedingungen eine interessante Möglichkeit, «das Geld zur Arbeit zu schicken».

Da die derzeitigen Markterschütterungen von Staatsanleihen ausgehen, richtet sich der Blick auf Unternehmenspapiere – denn die sind möglicherweise übermässig abgestraft worden. Hierbei sollte die Verherrlichung von Anleihen der Anlagequalität (Investment Grade) nicht einfach hingenommen werden. Sie haben zweifelsfrei einmal mehr eine grössere Stabilität aufgewiesen als Papiere mit geringerer Kreditqualität. So ist der Index für Europas Non Investment Grade (spekulative Qualität) seit Januar 437 auf 749 Punkte gestiegen. Demgegenüber verzeichnete der Index der Anlagequalität im selben Zeitraum eine Erhöhung von 105 auf 181 Punkte. Das ist ein bemerkenswerter Unterschied, prozentual aber eine Parallelbewegung. Glaubt ein Anleger nun, dass Armageddon abgewendet werden kann, zeigt sich auch, wo das entsprechende Erholungspotenzial vorhanden ist. Zudem sind im Bereich der Wandelanleihen wieder Verwerfungen ersichtlich, wie sie auch 2008 zu beobachten waren.

Daraus ergeben sich für Wandelanleiheninvestoren entsprechende Möglichkeiten. Am risikofreudigen Ende seien zwei Beispiele aufgeführt: erstens 1½% **Hidili Industry 2015** (Isin: XS0478861395). Das Papier des in China angesiedelten Unternehmens weist eine Rendite von 20,8% auf den Put vom 19. Januar 2013 auf. Demgegenüber bringt der Corporate Bond bis November 2015 rund 18%. Es muss beachtet werden, dass beide Papiere in Yuan gehandelt werden. Ein weiteres Beispiel ist die in Dollar gehandelte Wandelanleihe von **Aigle Prop** (Isin: XS0616556543). Sie rentiert 13,7% auf Put im April 2014, während die Anleihe desselben Unternehmens mit Fälligkeit 2016 eine Rendite von lediglich 12,7% aufweist. Durch die kürzere Laufzeit wird das Risiko deutlich verringert, zudem sind die Wandler mit einer Option versehen. Diese sollte nicht überbewertet werden, aber sie ist dennoch vorhanden und ist nicht zu unterschätzen. Diese Erfahrung wurde schon Ende 2008 gemacht. Wandelanleihen haben im derzeitigen unsicheren Umfeld einen strukturellen Vorteil zu Aktien und Obligationen. Die grosse Anbieterzahl ermöglicht den Anlegern, entsprechend dem Risikoprofil die optimale Lösung zu finden und so von der Krise zu profitieren. **IFP FUND MANAGEMENT**

Börsenmonitor

Index	Stand 11.11.	+/- % 4.11.	+/- % 2011
Spitzenreiter			
Mailand (FTSE Mib)	15778.85	+2.8	-21.8
Kopenhagen (OMX)	313.66	+2.2	-20.6
Brüssel (BEL 20)	2122.38	+1.9	-17.7
Oslo (OBX)	361.51	+1.7	-9.7
Frankfurt (Dax)	6057.03	+1.5	-12.4
New York (DJ - Ind.)	12156.79 ¹	+1.4	+5.0
Bangkok (SET)	970.97	+1.4	-6.1

Schlusslichter			
Hongkong (Hang - Seng)	19137.17	-3.6	-16.9
Seoul (Composite)	1863.45	-3.4	-9.1
Tokio (Nikkei 225)	8514.47	-3.3	-17.7
Warschau (WIG 20)	2288.44	-3.1	-16.6
Taipeh (Weighted Index)	7367.29	-3.1	-17.9
Lissabon (PSI 20)	5582.63	-2.9	-26.4
Wien (ATX)	1932.00	-2.6	-33.5

¹ Indexstand 17.45 Uhr

Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand 11.11.	+/- % 4.11.	+/- % 2011
Automobil	279.94	+0.5	-17.9
Banken	133.83	-0.7	-31.8
Bauindustrie	224.59	-1.8	-20.5
Chemie	502.64	+0.6	-11.5
Detaillhandel	248.06	+0.4	-7.7
Finanzdienstl.	216.08	+2.1	-19.4
Gesundheit	397.29	-0.2	+2.1
Grundstoffe	461.07	+1.1	-27.4
Industriegüter	273.15	+0.3	-17.2
Konsumgüter	414.95	+0.7	-1.4
Medien	158.10	-0.1	-12.6
Nahrung/Getränke	362.09	+1.4	-0.6
Öl/Gas	324.69	+1.5	-2.4
Reisen/Freizeit	109.76	+0.6	-18.0
Technologie	200.60	-0.2	-7.1
Telekommunikation	254.90	+1.5	-5.2
Versicherungen	134.22	-0.2	-13.1
Versorger	268.35	+2.2	-14.2