

Gold und Goldtitel divergieren

TORONTO Schwächer



Der **S&P/TSX-Composite-Index** hat in der Berichtswoche bis Donnerstag 2,8% auf 12 186,7 verloren. Im weltweiten Vergleich schlug sich der kanadische Aktienmarkt jedoch gut. Der **S&P/TSX-Global-Gold-Index** gab 0,6% nach, während der Goldpreis im selben Zeitraum 4,5% stieg.

Gemäss dem World Gold Council fiel im zweiten Quartal 2011 die Goldnachfrage 17% auf 919,8 Tonnen. Das entspricht einem Wert von 44,5 Mrd. \$, dem zweithöchsten je registrierten Betrag. Aber auch das Angebot sank 4,5% auf 1058,7 Tonnen. Die Investmentnachfrage gab 37% auf 359,4 Tonnen nach, während die Käufe für Barren und Münzen 8,9% auf 307,7 Tonnen zunahm. Die Gesamtnachfrage in Indien nach Barren, Münzen und Schmuck stieg 38% auf 248,3 Tonnen. In China nahm die Nachfrage 25% auf 155,9 Tonnen zu. Beide Länder zusammen sind für 52% der weltweiten Barren- und Münznachfrage verantwortlich. Die Goldminen stiessen im zweiten Quartal 708,8 Tonnen aus, 7,5% mehr als im Vorjahr.

Minenprojekte in Peru

Die neu gewählte peruanische Regierung will noch vor Monatsende den Satz für die «Windfallsteuer» bekanntgeben. Sie werde etwa gleich hoch sein wie in Chile und würde das Land gemäss Finanzminister Miguel Castilla nicht weniger konkurrenzfähig machen. Die Steuer hat insofern Bedeutung, da in Peru Mineninvestitionen von 42 Mrd. \$ geplant sind. **Sulliden Gold** (-4,2% auf 1,72 kan. \$) treibt das Shahuindo-Gold- und Silberprojekt in Peru voran. Die ab 2013 geplante Fördermenge soll 150 000 Unzen Gold betragen. Fachkreise glauben jedoch, dass das Potenzial rund 100 000 Unzen höher liegt. **Rio Alto Mining** (+4,6% auf 2,27 kan. \$) hat die La-Arena-Mine in Peru in Betrieb genommen. Die Mine soll jährlich 100 000 Unzen Gold ausstossen.

Claude Resources (+23% auf 1,87 kan. \$) hat eine neue hochkarätige Goldader nahe ihrer Seabee-Mine in Saskatchewan, Kanada, gefunden. Sie liegt rund dreihundert Meter von der gegenwärtigen Förderzone entfernt und soll bis zum ersten Halbjahr 2012 erschlossen werden. Da die Oberflächeninfrastruktur bereits besteht, kann mit dem Abbau schnell und zu relativ tiefen Kosten begonnen werden.

Kursavancen verzeichneten **Alacer Gold** (+9,1% auf 10,33 kan. \$), **Osisko Mining** (+6,2% auf 14,22 kan. \$) und **Kinross Gold** (+6,3% auf 16,47 kan. \$). Am besten schnitten jedoch jene Goldwerte ab, die von bestehenden Minen Abgaben kassieren: **Franco-Nevada** (-0,1% auf 42,44 kan. \$) und **Royal Gold** (-1,4% auf 67,57 kan. \$) haben in den letzten zwei Wochen neue Allzeithöhe erreicht.

Kupferbedarf wächst weiter

Der **Metall- und Mineralien-Teilindex** verlor 5,6%. Das unabhängige Research-Institut Brook Hunt hat die Kupfernachfrageprognose für dieses Jahr leicht angehoben und erwartet nun für das laufende Jahr ein Wachstum von 5,4% auf 20,3 Mio. Tonnen. Insgesamt rechnet das Institut mit einem Angebotsdefizit von 465 000 Tonnen. Die Kupferinventare an der Londoner Metallbörse erreichten im Juni mit rund 480 000 Tonnen ein Höchst und sind seitdem auf 461 700 Tonnen gefallen. Die Inventare in Asien fielen auf 173 600 Tonnen, den tiefsten Stand seit April. Die bedeutendsten kanadischen Kupfertitel, **First Quantum Minerals**, verloren 2,8% auf 22,15 kan. \$. Das Unternehmen nahm am 9. August einen Aktiensplit im Verhältnis 5:1 vor. Auch die Valoren mittelgrosser Kupferförderer wie **Inmet Mining** (-3,6% auf 57,05 kan. \$), **Lundin Mining** (-2,6% auf 5,23 kan. \$), **Quadra FNX Mining** (-10% auf 12,03 kan. \$) sowie **Hudbay Minerals** (-0,1% auf 12,01 kan. \$) büssten Terrain ein.

Der **Energie-Teilindex** gab 5,8% nach. Vor allem die Aktien der Ölsandproduzenten **Canadian Oil Sands** (-10,5% auf 21,06 kan. \$) und **Suncor Energy** (-7,9% auf 29,67 kan. \$) litten.

HEINZ ISLER, NBF International SA

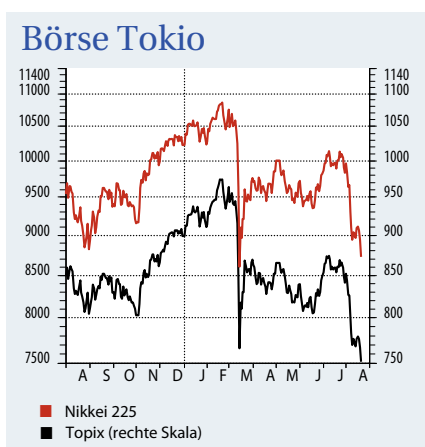
Binnenwerte werden bevorzugt

TOKIO Ungebrochene Yenstärke setzt Automobiltitel zu – Daihatsu verteuern sich gegen Trend

Zum Wochenschluss setzte der Aktienmarkt in Tokio seinen Sinkflug den dritten Tag hintereinander fort. Die japanischen Indizes reagierten zunächst auf den Einbruch in Wallstreet. Kurz vor Handelschluss erhöhte ein Erdbeben den Abwärtsdruck. Zur Sorge um die Weltkonjunktur kam der feste Yen. Das Finanzministerium und die Bank von Japan unterstrichen mit einem Treffen ihre Bereitschaft zu einer neuen Intervention. Dennoch stieg der Wechselkurs zum Dollar später auf 76,39 Yen/\$, knapp zwei Zehntel vom Allzeithoch entfernt.

Der **Nikkei 225** verlor 2,5% und ging mit 8719,24 und damit auf einem Fünfmonatstief ins Wochenende. Am 15. März war der Nikkei auf 8605,15 gefallen. Dort sei der Index abgesichert, meinen Charttechniker. Der marktweite **Topix** büsste 2% ein und schloss auf 751,69. Das war ein 29-Monate-Tief. Bis zum Nach-Lehman-Tief von 741,69 fehlen nur noch zehn Zähler. Der Grund für die relative Topix-Schwäche gegenüber dem Nikkei liegt in der höheren Gewichtung der Finanzwerte. Der Index wird jetzt mit einem Kurs-Buch-Verhältnis von 0,9 gehandelt. Der **Topix Core 30** schloss mit 390,49 erneut auf Allzeittief.

Fast alle 33 **Sektoren** beendeten den Handel am Freitag im Minus, wobei die Rohstoffwerte am meisten verloren. Die einzigen Gewinner waren Strom und Gas sowie Logistik. Auf einen steigenden kamen sechs fallende Titel. Der **Umsatz** lag am Freitag mit 2 Mrd. Aktien unter dem Durchschnitt von 2,4 Mrd. Titeln der Vorwoche. Im Wochenvergleich gaben der Nikkei 2,7 und der Topix 2,2% nach.



Analysten der UBS verwiesen darauf, dass Japans **Konjunktur** wegen der Ausgaben für den Wiederaufbau weniger abhängig von der Auslandsnachfrage sei als andere Industrieländer. Die Regierung werde den Anstieg des Yens durch den Verkauf von Dollars stoppen, begleitet von noch mehr Bondkäufen durch die Notenbank. Weniger als 4% von Japans Bankeneinlagen seien Anleihen aus den PIGS-Staaten. Japan sehe daher «weniger schlecht» als andere Märkte aus, meinte UBS-Ökonom Cameron Umetsu.

Am Freitag ging die Verkaufswelle in den Autowerten weiter, nachdem Analysten ihre Schätzungen für den Absatz in den USA für 2011 und 2012 gekürzt hatten. **Honda** und **Nissan** fielen auf jeweils neue Jahrestiefs von 2403 Yen (-3,3%) und 653 Yen (-4,4%). **Isuzu Motors** brachen 6,2% auf 320 Yen ein. **Toyota** hielten sich mit einem Kursminus von 1,4% auf 2768 Yen besser als der Ge-

samtmarkt. Gegen den Trend stiegen die Aktien der Toyota-Kleinwagentochter **Daihatsu** 2,4% auf 1249 Yen. Goldman Sachs stufte die Titel auf Kaufen hoch, u. a. wegen der Unabhängigkeit vom US-Absatzmarkt.

Ein Auftragsrückgang für Halbleiternausrüstung in den USA von knapp 16% löste eine Verkaufswelle unter den Chipwerten aus. Die Valoren des Dram-Speicherchip-Spezialisten **Elpida Memory** verloren 7,5% auf 457 Yen. Für die Titel der Ausrüster **Tokyo Electron** und **Advantest** resultierte ein Verlust von 5% auf 3400 Yen bzw. von 4,8% auf 1018 Yen. **Nikon** verloren 5,9% auf 1610 Yen.

Unter dem Eindruck des teuren Yens fielen **Fanuc** 5% auf 12 150 Yen. Die Aktien des stark vom Europageschäft abhängigen Kamera- und Kopiererherstellers **Canon** schlossen 2,4% schwächer auf 3465 Yen. Das Geld floss in binnenorientierte Werte: **West Japan Railway** rückten 2,8% auf 3275 Yen vor. Die Aktien der Discount-Kaufhauskette **Don Quijote**, die einen 20% höheren Semestergewinn als im Vorjahr auswies, gewannen 2,6% auf 2799 Yen. Die Titel der Bekleidungsgruppe **Fast Retailing** verloren dagegen nach dem Jahreshoch vom Donnerstag 0,7% auf 14 750 Yen.

Ein Preisrückgang beim Rohöl traf die Aktien der grossen Rohstoffhändler. **Mitsubishi Corp** gaben 3% auf 1773 Yen und **Mitsui** 2,4% auf 1268 Yen ab. Die Anteile von **Inpex**, Japans grösstem Ölförderer, verloren 4,7% auf 475 000 Yen. Die Rendite der **zehnjährigen Staatsanleihen** fiel einen Basispunkt auf 0,985%. Vorübergehend war sie gar auf 0,97%, ein Neunmonatstief, gesunken. **FR**

Lenovos Resultat schlecht honoriert

HONGKONG Peking greift Börse unter die Arme – Motorola-Zulieferer Foxconn verlieren Schwung



Der **Hang-Seng-Index** machte zunächst wieder Boden gut, verabschiedete sich aber im Sog der weltweiten Kurseinbrüche mit einem Verlust von 1,1% auf 19 399,92 aus der Berichtswoche. Zuvor hatte Chinas Regierung angekündigt, den Finanzplatz Hongkong mit verschiedenen Massnahmen zu stärken. Unter anderem soll in China ein ETF auf in Hongkong gehandelte Aktien lanciert werden (vgl. Seite 33). So soll ein Anreiz für Unternehmen aus der Volksrepublik geschaffen werden, um ihre Aktien an der **Hong Kong Stock Exchange** kotieren zu lassen.

Zudem sollen qualifizierte Investoren in Aktien von Festlandunternehmen im Umfang von 3,1 Mrd. \$ direkt investieren dürfen. Auch soll der Verkauf von in **Yuan denominierten Bonds** in Hongkong ausgeweitet werden. Hongkong ist derzeit das einzige Yuan-Handelszentrum ausserhalb

der Volksrepublik. Durch die genannten Massnahmen wird endlich der Weg frei, um die riesigen in Hongkong geparkten **Yuan-Depositen** zu investieren, wodurch sich der bislang unterbrochene Kreislauf zwischen Festland und Hongkong schliessen würde. Langfristig soll durch weitere neue Investitionsmöglichkeiten die Rolle des Yuan als Handels- und Reservewährung gestärkt werden.

Die Pläne, die Chinas Vize-Premier Li Keqiang, der als Nachfolger von Wen Jiabao gehandelt wird, in Hongkong bekannt gab, führten zeitweise zu massiven Kurssprüngen bei den Valoren von Brokerfirmen wie **First Shanghai** (+26,1%). Im Zusammenhang mit den Plänen zur Stärkung der Börse Hongkong dürften auch die aktuellen Gespräche der **Hong Kong Exchanges & Clearing** (+3,9%) über ein Joint Venture mit den Börsen Schanghai und Shenzhen zu sehen sein.

Für Aufsehen am Parkett sorgte, dass der zweitgrösste Hersteller von Schiffcontainers, **Singamas Container** (+2,9%),

den Halbjahresgewinn auf 101,9 Mio. \$ verzehnfachen konnte. Da sich die Preise für die 20-Fuss-Boxen durch die enorme Nachfrage um 28% verteuerten, konnte Singamas den Umsatz auf 1,02 Mrd. \$ verdoppeln. Auch für den Rest des Jahres ist das Unternehmen zuversichtlich. Viel Aufmerksamkeit erhielt die milliardenschwere Übernahme der Mobilfunksparte von Motorola durch Google. Die Valoren von **Foxconn**, dem wichtigsten Zulieferer von Motorola, schlossen nach einem zeitweise rapiden Anstieg jedoch 3,4% tiefer.

Einen Gewinnprung von 98% gegenüber dem Vorjahresquartal wies **Lenovo** (-2,4%) auf. Das Unternehmen verdiente 108,8 Mio. \$. Nach dem vor allem durch die Nachfrage aus den Schwellenmärkten getriebenen Umsatzplus von 46% zeigt sich der nun drittgrösste Computerhersteller aber für den Geschäftsgang der nächsten Monate skeptisch.

ASSET MANAGEMENT CONSULTING
Aaa Center for Co-operation in Finance

Schiffbauaktien signalisieren Krise

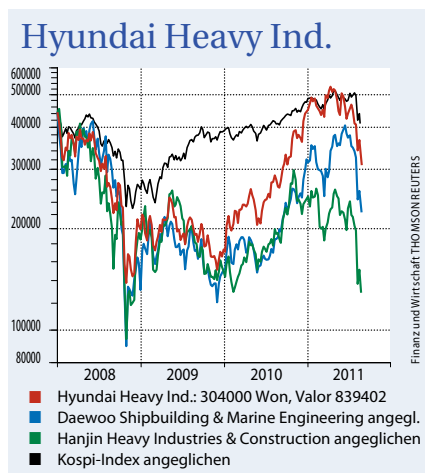
Aktien der koreanischen Marktführer brechen ein – Reeder melden nach wie vor hohe Auslastung

Wachsende Befürchtungen, dass sich die Weltkonjunktur stark abschwächen könnte, haben die Titel der koreanischen Schiffbauer empfindlich getroffen. In Südkorea werden weltweit am meisten Schiffe produziert. Die Aktien des Marktführers Hyundai Heavy Industries stürzten am Freitag 11% auf 304 000 Won ab. Seit Jahresbeginn beträgt der Verlust 31%. Der Kospi-Index, der den südkoreanischen Gesamtmarkt abbildet, büsste im Vergleich dazu seit dem Jahreswechsel 15% ein.

Die Titel koreanischer Schiffhersteller, zu denen neben Hyundai auch Daewoo Shipbuilding & Marine Engineering sowie Hanjin Heavy gehören, bewegen sich inzwischen wieder auf Niveaus wie vor drei Jahren. Damals war der Schiffbau zusammen mit der Weltwirtschaft in eine schwere Krise geraten. Weil die Nachfrage nach Massengutfrachtern und Containerschiffen einbrach, sanken die Verkaufspreise um bis zu 27%. Auf dem Höhepunkt der

Krise Ende 2009 erreichte der Anteil der vorübergehend stillgelegten Transportkapazität im Containerschiffverkehr 13%.

Die Anleger scheinen derzeit vom Schlimmsten auszugehen. In der Seeschiff-



fahrt läuft das Geschäft aber nach wie vor. Optimistisch stimmt, dass der Anteil der stillgelegten Containertransport-Flotte im zweiten Quartal unter 1% fiel. Der Hongkonger Reedereikonzerne Orient Overseas International meldete vor einer Woche, dass die Auslastung seiner Schiffe von unter 80 auf über 90% gestiegen sei. Ähnlich gut ist der Wettbewerber Neptune Orient Lines (NOL) unterwegs, dessen Frachter zwischen Asien und Europa «voll» seien. Auf den transpazifischen Routen zwischen den USA und Asien erwartet NOL baldige Vollausslastung.

Die südkoreanischen Schiffbauer arbeiten derzeit Aufträge ab, die sie in den Krisenjahren zu tiefen Preisen einholten. Das drückt auf die Margen. Auch die Reeder haben mit sinkender Rentabilität zu kämpfen, weil im Markt teilweise Schiffe zu Tarifen eingesetzt werden, die nur die reinen Transportkosten decken. Eine schwere Krise ist das aber nicht. **DF**

Wandelanleihen

Autonomy

Zu Wochenbeginn liefen die Aktienindizes in Richtung Anleger, die erfreulichen Unternehmenszahlen stellten die makroökonomischen Tatsachen in den Schatten. Ein kleiner Lichtblick am Horizont? Aber dann kam der Donnerstag – und vernichtete die Gewinne dreier Tage innerhalb kürzester Zeit. Nun sind wir zurück im bisher leider bereits gewohnten Bärenmarkt. Unter den Aktienindizes die grössten Verlierer vom Donnerstag sind der FTSE-Index mit einem Minus von 6,15%, der Euro Stoxx 50-Index mit -5,34%, der S&P 500 mit -4,46% sowie der Swiss Market Index SMI mit einem Rückgang um 4,15%. Bis anhin hat sich auch der Freitag, der letzte Tag der Woche, als unfreundlich erwiesen. Die Sorge um europäische Banken sowie Makrodaten aus den USA haben zu weiteren Abgaben geführt. Entsprechend mussten auch Wandelanleihen Verluste hinnehmen, jedoch nicht im selben Ausmass. So hat der UBS Global Convertible Focus Investment Grade FX Hedged in Franken lediglich 0,86% nachgegeben. Hier hat allerdings die Einstufung der Titel in Anlagequalität (Investment Grade) nur am Rande eine Rolle gespielt. Denn einmal mehr war das relevante Thema die entsprechende Stabilitätsprüfung des Bond Floors.

Dennoch – das Wandelanleihenuniversum wartet auch mit freundlichen Neuigkeiten auf. Durch die Kursrückschläge der vergangenen Wochen sind Übernahmen für Unternehmen mit vollen Kriegskassen wieder interessanter geworden. Beispielsweise kursierten Gerüchte darüber, dass Hewlett-Packard (HP) die Gesellschaft **Autonomy** übernehmen will. Das englische IT-Unternehmen wurde vor fünfzehn Jahren gegründet und ist im Bereich Software spezialisiert. Autonomy ist mittlerweile der zweitgrösste Softwarehersteller Europas mit einer Marktkapitalisierung von 7 Mrd. \$. Seit Mitte Juli hat die Aktie rund ein Fünftel ihres Wertes verloren. Die Übernahme gerüchte wurden in der Nacht zum Freitag von HP bestätigt. Dadurch sprang die Aktien innerhalb von wenigen Minuten 75% auf 2490 £. Die ausstehende Wandelanleihe von Autonomy mit einem Coupon von 3¼% und Fälligkeit 2015 ist von 103,625 auf 145% geklettert (Isin: XS0487597006). Der Convertible ist mit einer Takeover-Protection-Klausel versehen. Sie schützt den Wandelanleiheninvestor vor einer Übernahme. Weitere Kandidaten im IT-Bereich könnten das französische Unternehmen Cap Gemini oder die britische Gesellschaft Misy sein.

Zudem hat diese Woche Gold neue Rekordnotierungen erreicht. Wandelanleihen, die mit dem gelben Metall in Verbindung stehen, sind von den Abwärtsbewegungen natürlich weniger in Mitleidenschaft gezogen worden.

IFP FUND MANAGEMENT

Börsenmonitor

Index	Stand 19.8.	+/- % 12.8.	+/- % 2011
Spitzenreiter			
Istanbul (National 100)	53061,74	+1,7	-19,6
Bangkok (SET)	1069,20	+0,7	+3,3
Manila (PSE-Composite)	4339,90	+0,4	+3,3
Kuala Lumpur (Composite)	1483,98	0,0	-2,3
Prag (PX 50)	988,40	0,0	-19,3
Mexico City (IPC)	33136,60 ¹	-0,7	-14,0
São Paulo (Bovespa)	53046,52 ¹	-0,8	-23,5

Schlusslichter	Stand 19.8.	+/- % 12.8.	+/- % 2011
Frankfurt (Dax)	5480,00	-8,6	-20,7
Miland (FTSE Mib)	14602,33	-8,1	-27,6
Stockholm (OMX)	277,68	-7,9	-24,7
Wien (ATX)	2080,84	-6,8	-28,4
Brüssel (BEL 20)	2118,71	-6,4	-17,8
Paris (Cac40)	3016,99	-6,1	-20,7
Amsterdam (AEX)	274,15	-6,1	-22,7

¹ Indexstand 17.45 Uhr

Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand 19.8.	+/- % 12.8.	+/- % 2011
Automobil	260,41	-11,6	-23,7
Banken	135,27	-9,3	-31,1
Bauindustrie	207,83	-8,7	-26,5
Chemie	468,00	-7,7	-17,6
Detaillhandel	222,59	-4,4	-17,2
Finanzdienstl.	208,95	-7,0	-22,0
Gesundheit	371,39	-2,1	-4,5
Grundstoffe	433,18	-7,7	-31,8
Industriegüter	252,46	-8,5	-23,5
Konsumgüter	376,69	-4,9	-10,5
Medien	144,45	-4,7	-20,1
Nahrung/Getränke	339,57	-3,7	-6,8
Öl/Gas	273,36	-4,3	-17,8
Reisen/Freizeit	102,44	-5,3	-23,5
Technologie	172,66	-5,3	-20,0
Telekommunikation	233,40	-4,8	-13,2
Versicherungen	124,81	-6,9	-19,2
Versorger	246,39	-5,4	-21,2