

Preiskampf im Telecomsektor

TORONTO Schwächer



Der **S&P/TSX-Composite-Index** verlor in der Berichtswoche bis Donnerstag 2,9% auf 13.047,5. Der **Telecom-Teilindex** gab 2,5% nach. **Rogers Communication** (B-Aktien, -2,3% auf 36,88 kan. \$) ist Kanadas grösster Mobilfunkanbieter. Im Zweitquartalsbericht gab die Gesellschaft zu, dass ein heftiger Konkurrenzkampf mit den Wettbewerbern **BCE** (-2,7% auf 36,67 kan. \$) und **Telus** (-2,4% auf 52,36 kan. \$) tobt. Tiefere Gebühren und Billigangebote drücken daher auf die Margen: Der operative Gewinn im drahtlosen Geschäft fiel zum Vorjahr 7% auf 761 Mio. kan. \$.

Unter den im **Materialien-Teilindex** (-3%) eingebundenen Holz- und Papierwerten herrschte viel Bewegung: **West Fraser Timber** (-12,4% auf 44,60 kan. \$), Nordamerikas grösster Bauholzlieferant, wies für das zweite Quartal einen Verlust von 0,07 kan. \$ pro Aktie aus, während die Analysten einen Gewinn von 0,50 kan. \$ erwartet hatten. Tiefere Bauholzpreise (zum Vorjahr -18%) wegen des flauen US-Häusermarktes und höhere Dieselpreise sind die Hauptgründe für den Einbruch. **Canfor** (-9,3% auf 10,20 kan. \$) verbuchte im zweiten Quartal gar einen Verlust von 0,10 kan. \$ pro Titel, nach einem Gewinn von 0,20 kan. \$ im Vorjahr.

Trendwende in Sino-Forest

Sino-Forest (+58,8% auf 7,43 kan. \$) standen in den letzten Wochen nach dem Bericht eines Hedge Fund über möglicherweise zu hoch bewertete Aktiva in China unter Dauerdruck. Seit jedoch Richard Chandler, der reichste Mann Neuseelands, einen 15%-Anteil an Sino-Forest gemeldet hat, haben sie sich kräftig erholt.

Der **Metall- und Mineralien-Teilindex** verlor 3,3%. Der Streik in der weltgrößten Kupfermine, Escondida in Chile, wo 7% des globalen Kupferangebots abgebaut werden, hält an. BHP Billiton weigert sich, mit den Arbeiterverbänden zu sprechen.

Inmet Mining (-6,2% auf 66,08 kan. \$) hat die Prognose für die Kupferförderung 2011 von 94.400 auf 87.700 Tonnen gesenkt. Am 25. Juli hat der Verwaltungsrat das für Inmet sehr wichtige Cobre-Panama-Projekt abgesegnet. Cobre Panama soll ab 2016 255.000 Tonnen Kupfer und 90.000 Unzen Gold ausstossen. Weltweit gilt es als zweitgrösstes noch nicht erschlossenes Kupferprojekt, nach dem Oyu-Tolgoi-Projekt von **Ivanhoe Mines** (+0,9% auf 25,17 kan. \$) in der Mongolei. **Quadra FX Mining** (+1,3% auf 15,33 kan. \$) steigerte im zweiten Quartal den Kupferabbau 20% auf 55 Mio. Pfund (25.000 Tonnen). Die Gruppe bestätigte, dass 2011 240 Mio. Pfund Kupfer gefördert werden sollen.

Uranabbau sinkt

Der Uranpreis ist 2\$ auf 51,50\$ je Pfund gefallen, während der Langzeitpreis auf 68\$ je Pfund verharrete. Wegen der Sommerflaute wurden im Juli nur 1,9 Mio. Pfund Uran gehandelt. Für Bewegung sorgten aber die Produktionsausfälle in der Ranger-Mine von Energy Resources of Australia: Im zweiten Quartal ist der Abbau wegen heftiger Regenfälle zum Vorjahr 86,4% auf 238.000 Pfund Uran eingebrochen. Auch in der von Rio Tinto betriebenen Rössing-Mine in Namibia fiel der Ausstoss 38,7% auf 1,3 Mio. Pfund. Grund dafür ist der tiefere Urangehalt im Gestein. Ranger und Rössing sind die zweit- und die drittgrösste Uranmine der Welt.

Kepeco, ein koreanischer Versorger, will dieses Jahr ein Uranaktium kaufen. Auf dem Einkaufszettel könnte **Hathor Exploration** (+4,2% auf 3,01 kan. \$) stehen: Der Uranförderer hat erneut ausgezeichnete Bohrresultate für das Roughrider-Projekt in Saskatchewan vorgelegt. Auch die Wettbewerber **Denison Mines** (+3,2% auf 1,87 kan. \$), an der Kepeco bereits 16% hält, und **Paladin Energy** (+3,9% auf 2,69 kan. \$) kämen in Frage. Es ist bemerkenswert, dass trotz schwächerem Uranpreis Uranaktien wie **UEX** (+5,6% auf 3,42 kan. \$) und **Uranium One** (+4,9% auf 1,07 kan. \$) kaum weiter fallen – ein Zeichen, dass die Talsohle erreicht sein dürfte.

HEINZ ISLER, NBF International, Genf

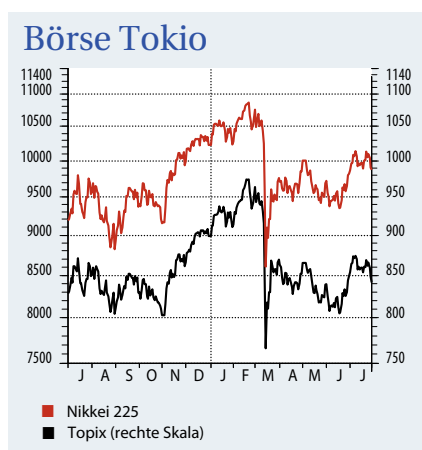
Kurssturz von Nintendo

TOKIO Missratene Lancierung neuer Spielkonsole – Nisshin Steel haussieren – Nomura muss sparen

An den Quartalszahlen der meisten japanischen Unternehmen lag es nicht, dass der **Nikkei 225** am Freitag wie schon am Donnerstag und Mittwoch zurückgestuft wurde. Er schloss 0,7% tiefer auf 9833,03. Was japanische Konzerne zwischen April und Juni erarbeiteten, kann sich mit wenigen Ausnahmen sehen lassen. Ein Problem, wofür Japan nichts kann, ist der Streit um die Erhöhung der amerikanischen Schuldengrenze. Er belastete auch die Stimmung der Anleger am Kabutocho und drückte zudem auf den Dollar. Der Yen wertete sich gegenüber dem Greenback auf unter 77,50 Yen/\$ auf. Fester hatte die japanische Währung zuletzt nur im März notiert, als sie sich nach der Tsunami-Katastrophe auf bis zu 76,25 Yen/\$ verteuerte und damit Interventionen durch die Bank of Japan und mehrere andere Notenbanken provozierte.

Der breiter gefasste **Topix** büsste am Freitag 0,8% auf 841,37 ein. Gegenüber der vorangegangenen Woche verlor er 3,3%, der Nikkei 3%. Schwächste Branchen im Nikkei 225 waren der Telecomsektor (-1,5%), das Gesundheitswesen (-1,4%) und Technologie (-1,2%). Die kurze Gewinnerliste wurde von den Öl- und Gastiteln (+0,4%) angeführt. Das **Handelsvolumen** war mit 1,95 Mrd. Aktien überdurchschnittlich gross.

Am meisten zu reden gab zum Wochenschluss die miserable Leistung des Videospielekonsole-Herstellers **Nintendo**, dessen Aktien zeitweise bis zu 20% verloren und schliesslich 12,2% schwächer auf 12.290 Yen aus dem Markt gingen. Wegen der völlig missratenen Lancierung der neuen Konsole 3DS, die Videospiele in



3D-Qualität ermöglicht, erlitt das Unternehmen im ersten Quartal per Ende Juni einen Verlust von 25,5 Mrd. Yen (263 Mio. Fr.). Das Unternehmen versucht nun, durch Preisnachlässe von bis zu 40% den Umsatz anzukurbeln. Im japanischen Heimmarkt wird die Konsole Einzelhändlern neu für 15.000 statt für 25.000 Yen, in den USA für 170 statt für 249\$ abgegeben. Die Rabatte drücken auf die Marge: Nach Einschätzung des Unternehmens dürfte im laufenden Fiskaljahr nur noch ein Gewinn von 20 Mrd. Yen resultieren, was 82% unter der bisherigen Prognose liegt.

Die Tiefpreispolitik von Nintendo verheisst wenig Gutes für die neue tragbare Spielkonsole Playstation Vita von **Sony**. Der Elektronikkonzern will das Gerät rechtzeitig zur Weihnachtssaison lancieren und dafür 24.980 Yen bzw. 249\$ verlangen. Am Donnerstag kürzte das Unternehmen vor allem wegen des schwachen Geschäfts mit Fernsehern die Gewinn-

prognose für das Gesamtjahr um 25% auf 60 Mrd. Yen. Die Quittung des Aktienmarkts dafür war ein Kursverlust von 3,3% auf 1947 Yen (vgl. untenstehenden Artikel).

Wesentlich erfreulicher waren die Zahlen des Baumaschinenherstellers **Komatsu**. Der Konzern, der vom Boom im Minensektor und reger Bautätigkeit in Schwellenländern profitiert (vgl. Mittwochausgabe), steigerte im ersten Quartal den Umsatz 10,5% auf 494,1 Mrd. Yen und den Gewinn 81% auf 55,7 Mrd. Yen. Das Gewinnziel von 200 Mrd. Yen für das Gesamtjahr wurde bestätigt. Trotzdem konnten sich die Aktien dem schwachen Gesamtmarkt am Freitag nicht entziehen und verloren 1,8% auf 2407 Yen.

Hoffnungsvolle Signale erreichten die Anleger auch aus dem Stahlsektor. Je stärker in Japan der Wiederaufbau beschädigter Infrastruktur in Gang kommt, desto mehr werden davon Konzerne wie **Nippon Steel** und **JFE** profitieren (vgl. Seite 27). Den zweitgrössten Tagesgewinn nach Shinsei Bank (+10,1%) verzeichneten am Freitag die Titel von **Nisshin Steel** (+8,8% auf 160 Yen). Das Unternehmen geht davon aus, im laufenden Fiskaljahr mit 21 Mrd. Yen fast zweimal so viel zu verdienen wie im Vorjahr.

Unter der Flaute im globalen Wertchriftenhandel litt im zweiten Quartal auch die japanischen Broker. Der Fehlbetrag von **Daiwa Securities** stieg gegenüber dem Vorjahr von 1,2 auf 9,4 Mrd. Yen. Marktführer **Nomura** verlor im Investment Banking vor Steuern 14,9 Mrd. Yen. Die Gruppe will auf die Schwierigkeiten – ähnlich wie UBS und Credit Suisse – mit Kosteneinsparungen reagieren. **DF**

Die Kassen von Sands China klingeln

HONGKONG Autobauer Dongfeng plant Modelloffensive – Sun Art Retail brilliert mit IPO



Die Situation am chinesischen Immobilienmarkt schürte erste Ängste, Chinas Notenbank würde die Geldschraube noch fester anziehen. Aber um den Druck vom **Immobilienmarkt** zu nehmen, treibt China sein Programm zur Schaffung von 10 Mio. günstigen Wohnhäusern bis November voran. Ende Juni war bereits über die Hälfte der Häuser im Bau.

Dann lastete aber die erwartete Kurzzeitpleite Griechenlands und das Polit-drama rund um die US-Schuldenkrise auf der Börse. Der **Hang-Seng-Index** beendete die Woche unverändert auf 22.440,25.

Dabei kamen von Unternehmensseite zahlreiche gute Meldungen. **Chinas Industrieunternehmen** steigerten ihre Halbjahresgewinne durchschnittlich 28,7% auf insgesamt 374 Mrd. \$. Einen deutlichen Gewinnanstieg für das erste Halbjahr meldete **Power Asset Holdings** (+8,2%). Der

von Li Ka-shing kontrollierte Kraftwerksbetreiber verdiente 637 Mio. \$. Der Milliardär konnte sich auch noch über den massiven Gewinnanstieg seiner **Cheung Kong Infrastructure Holdings** (+5,5%) freuen. Im ersten Halbjahr kletterte der Erlös 96% gegenüber dem Vorjahr auf 511 Mio. \$.

Sands China stiegen 6,6%. Vor allem spielwütige Chinesen sorgten dafür, dass sich der Gewinn von Asiens grösstem Casinobetreiber im zweiten Quartal mit 267,4 Mio. \$ gegenüber dem Vorjahr verdoppelte. Da die Casinobesucher in Macao mit immer höheren Einsätzen spielen, häufiger an Einarmigen Banditen zocken und mehr Geld für Hotelzimmer ausgeben, dürften die Spieleinnahmen in diesem Jahr sogar um 43% steigen.

Chinas grösste Supermarktkette **Sun Art Retail Group** (+39%) feierte ein erfolgreiches IPO. Auf Grund der Erwartung einer steigenden Konsumnachfrage in China war das Interesse an den Titeln des Betreibers von 196 Supermärkten in der Volksrepublik sehr hoch. **Sun Art Retail**

kassierte 1,1 Mrd. \$ mit dem Börsengang. Das Unternehmen will vor allem in kleineren Städten expandieren, da dort das Bauland billiger und das Wachstum höher ist.

Am chinesischen Automarkt ist ein Preiskampf ausgebrochen, nachdem japanische Hersteller massive Preisnachlässe für ihre Modelle boten. Das setzt koreanische und europäische Produzenten unter Druck, doch auch chinesische Marken reagierten. **Dongfeng Motor Group** (-3,5%) will mit Partner Nissan 8 Mrd. \$ in zwei neue Autofabriken in China investieren mit dem Ziel, die Verkäufe dort in den nächsten fünf Jahren zu verdoppeln. Dazu sollen 30 neue Modelle lanciert werden, auch Elektrofahrzeuge. Schwach waren Aijisen (China, -12,9%), nachdem die Fast-Food-Kette zugeben musste, Kunden getäuscht und für die Nudelsuppe ein Flüssigkonzentrat verwendet zu haben.

ASSET MANAGEMENT CONSULTING
Aaa Center for Co-operation in Finance

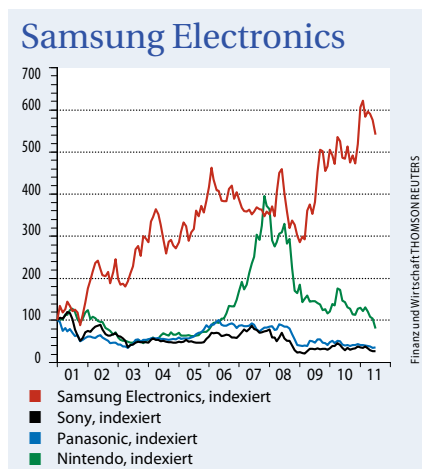
Elektroniksektor floppt

Sony und Panasonic fehlt es an durchschlagenden neuen Produkten – Samsung markant rentabler

Der weltgrösste Hersteller von Unterhaltungselektronik, Samsung Electronics, erwirtschaftete im ersten Quartal einen Gewinn von 3,51 Bio. Won (2,7 Mrd. Fr.). Damit wurde der in der Vorjahresperiode erzielte Überschuss zwar um 18% verfehlt, doch trennen den südafrikanischen Riesen gleichwohl Welten von seinen einst potenten japanischen Wettbewerbern. Sony verlor im zweiten Jahresviertel 15,5 Mrd. Yen (160 Mio. Fr.), nachdem im Vorjahr ein (kümmerlicher) Gewinn von 2,5 Mrd. Yen resultiert hatte. Panasonic rutschte ebenfalls in die roten Zahlen: Der Verlust erreichte 30,4 Mrd. Yen nach einem Gewinn von 43,7 Mrd. Yen im Vorjahr.

Beide japanischen Elektronikkonzerne litten in den zurückliegenden drei Monaten unter den Folgen des Erdbebens vom 11. März. Allerdings halten sich die Kosten für die Instandstellung beschädigter Produktionsanlagen in engen Grenzen, und beiden Unternehmen gelang es schnell,

die Produktion auf das frühere Niveau zurückzuführen. Die Probleme von Sony und Panasonic reichen wesentlich tiefer, was an der Entwicklung des Aktienkurses über die vergangenen zehn Jahre abzu-



lesen ist. Während sich die Samsung-Titel mehr als verfünffacht haben, ist der Wert von Sony und Panasonic um über die Hälfte gefallen (vgl. Kursgrafik).

Wie alle Fernsehhersteller litt Samsung im zweiten Quartal weiterhin unter den globalen Überkapazitäten. Hinzu kamen Gewinneinbussen im Halbleitergeschäft. Dank einer boomenden Telecomsparte – Samsung überholte Marktschätzungen zufolge Nokia im zweiten Quartal als weltgrössten Smartphone-Hersteller – wurde gleichwohl ein ansprechendes Zwischenergebnis erzielt. Im Fall von Sony und Panasonic warten Anleger seit Jahren auf durchschlagende neue Produkte.

Zu einem weiteren Problemfall im japanischen Elektroniksektor entwickelt sich Nintendo. Die neue tragbare Videospielekonsole, 3DS, ist ein Flop. Am Freitag verloren die Aktien über 12%, nachdem Nintendo die Gewinnprognose für 2011/12 um 82% gesenkt hatte. **DF**

Wandelanleihen

Edle Wandler

In den vergangenen drei Tagen wurde der Markt mit Quartals- und Halbjahreszahlen überflutet. Es wird weiterhin auf die Entscheidung betreffend der Schuldenobergrenze vom 2. August in den USA gewartet. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass sie zufriedenstellend ausfallen wird. Die Diskussionen scheinen mehr politischer als wirtschaftlicher Natur. Sie gleichen dabei dem Entscheidungsprozess der NFL (National Football League) in ihrer 92. Saison, der erst in den letzten Minuten entschieden wurde.

Erneut trotz der Goldkurs dem unsicheren Marktumfeld. Wegen seiner Funktion als sicherer Hafen tendiert das gelbe Metall weiter Richtung 1650 \$ je Unze. Dabei spielen aber auch ideelle Werte sowie die Verwendung im Technologie- und künstlerischen Bereich eine massgebende Rolle. Auch Stahl sollte nicht ausser Acht gelassen werden. Der Rohstoff wird primär industriell genutzt, wobei der materielle Wert im Vordergrund steht.

Eine Möglichkeit, um mit Wandelanleihen an der Wertentwicklung von Gold zu partizipieren, bietet beispielsweise Newmont Mining. Das in den USA gegründete und beinahe neunzigjährige Unternehmen hat zwei ausstehende Wandelanleihen: 1¼% **Newmont Mining 2014** und 1½% **Newmont Mining 2017**. Beide handeln zwischen 135 und 140% mit einem Delta von 75%. Die kanadische **Goldcorp** hat ebenfalls einen Wandler mit einem Volumen von 862 Mio. \$ und Fälligkeit 2014 ausstehend. Er handelt auf 127% und mit einem Delta von 75%. Das Papier ist vergleichbar mit seinen US-Mitbewerbern. Die südafrikanische **Anglogold** hat die Wandelanleihe mit dem konservativsten Profil. Ihr Delta beträgt 45%, mit einer theoretischen Aktienkursbewegung von ±20% zeigt sie eine Konvexität von -5 bzw. +9%. Das Papier hat kein offizielles Rating, kann aber im Bereich BBB- eingestuft werden. Gemeinhin wird erwartet, dass Goldminenaktien Aufholpotenzial besitzen. Wandelanleihen offerieren eine asymmetrische Beteiligungsmöglichkeit.

Im Stahlsektor hat **JSW Steel** in Indien positiv überrascht. Ihr Convertible hat noch ein Jahr Laufzeit und handelt 135%, die Rückzahlung erfolgt zu 142,8%. Auf der Aktienseite sind die Möglichkeiten aber limitiert, da die Prämie 74% über dem Aktienkurs liegt. Mehr Partizipation am Aktienkurs und einen engeren Risikoaufschlag bietet 4¼% **Tata Steel 2014** mit einer Prämie von nur 17%. Arcelor Mittal, ein europäisches Unternehmen mit einem Rating von BBB-, bietet auch zwei Wandelanleihen: In Euro wird die 7¼% **Arcelor Mittal 2014** und in Dollar die 5% **Arcelor Mittal 2014** angeboten. Beide handeln zu einem Delta von 65% und zeigen damit die höchste Aktienkurspartizipation auf.

IFP FUND MANAGEMENT

Börsenmonitor

Index	Stand	+/- %	+/- %
	29.7.	22.7.	2011
Spitzenreiter			
Istanbul (National 100)	62295.68	+4.2	-5.6
Bangkok (SET)	1133.53	+1.1	+9.6
Mexico City (IPC)	36147.07	+1.1	-6.2
Jakarta (Composite)	4130.80	+0.6	+11.5
Manila (PSE-Composite)	4503.63	+0.6	+7.2
Singapur (STI)	3189.26	+0.2	0.0
Hongkong (Hang - Seng)	22440.25	0.0	-2.6

Schlusslichter

Athen (AGI)	1204.15	-6.4	-14.8
Mailand (FTSE Mib)	18433.68	-5.3	-8.6
Paris (Cac40)	3672.77	-4.4	-3.5
Madrid (Ibex 35)	9630.70	-4.3	-2.3
Helsinki (OMX)	6156.58	-4.1	-19.6
SMI	5783.35	-4.1	-10.1
Toronto (Composite 300)	12951.57	-4.0	-3.6

¹ Indexstand 17.45 Uhr

Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand	+/- %	+/- %
	29.7.	22.7.	2011
Automobil	360.36	-4.8	+5.6
Banken	173.10	-4.7	-11.8
Bauindustrie	258.70	-3.3	-8.4
Chemie	580.77	-2.4	+2.2
Detaillhandel	246.82	-2.3	-8.2
Finanzdienstl.	253.74	-3.4	-5.3
Gesundheit	415.68	-0.4	+6.9
Grundstoffe	552.19	-3.2	-13.1
Industriegüter	312.40	-3.3	-5.3
Konsumgüter	427.47	-0.9	+1.6
Medien	166.35	-3.0	-8.0
Nahrung/Getränke	364.54	-1.2	+0.1
Öl/Gas	327.16	-2.2	-1.6
Reisen/Freizeit	119.11	-3.1	-11.0
Technologie	202.09	-2.8	-6.4
Telekommunikation	262.87	+1.3	-2.3
Versicherungen	151.81	-4.2	-1.7
Versorger	290.03	-3.6	-7.2