

«Risk Off» in São Paulo

LATEINAMERIKA Herbe Verluste



Die grossen lateinamerikanischen Börsen litten während der zweiwöchigen Berichtsphase unter der Euro-Krise. Für etwas Zuversicht unter den Investoren

sorgte die Tatsache, dass das Konsumvertrauen in den USA den höchsten Stand seit sechs Monaten erreicht hat. Am Montag schloss der **IPC-Index** in Mexiko auf 35587, womit er um 4% nachgab. Während der **Bovespa** in São Paulo auf 55298 sank (-6%), sackte der **Merval** in Argentinien um 9% auf 2400 ab. Einzig der **IPSA** in Chile legte 1% auf 4141 zu.

Das staatliche mexikanische Wohnbauförderungsinstitut **Infonavit** plant, sein Kreditvolumen im kommenden Jahr um 15% zu erhöhen, was Analysten zufolge den Werten der grossen Bauunternehmen Auftrieb verleihen dürfte. Zudem gab **Homex** bekannt, dass sein Umsatz im kommenden Jahr um nahezu 40% steigen wird, weil das Bauunternehmen den staatlichen Auftrag zur Errichtung von zwei Gefängnisanlagen erhalten hat. In der Folge legten **Homex** fast 30% zu. Die Analysten von Citigroup empfahlen die Werte des Konkurrenten **Geo** zum Kauf.

Bewegung im Airlinesektor

Die landesweit grösste Detailhandelskette **Wal-Mart de México** (Walmex, -2%) überraschte durch eine Umsatzsteigerung im November von mehr als 12%. Der lokale Finanzdienstleister **Actinver** sprach eine Kaufempfehlung aus und betonte, Walmex seien innerhalb des IPC eine der attraktivsten Anlagemöglichkeiten. Der Flughafenbetreiber **Asur** gab bekannt, dass sein Passagiervolumen im November verglichen mit dem Vorjahr um 8,3% gestiegen ist. Seine Titel verloren im Zweiwochenvergleich allerdings nahezu 6%. Die Papiere des Mobilfunkbetreibers **América Móvil** gaben um knapp 8% nach.

Die brasilianische Fluggesellschaft **Gol** strebt eine engere Zusammenarbeit mit der amerikanischen **Delta Air Lines** an, wobei der Partner eine Minderheitsbeteiligung an Gol im Umfang von 100 Mio. \$ erwerben will. Überdies gehen Analysten davon aus, dass Gol von der Fusion zwischen seiner Konkurrentin **Tam** und der chilenischen **Lan** profitieren werde, da die neu entstehende Fluggesellschaft **Latam** Flugzeuge aus Brasilien in rentablere Märkte abziehen dürfte, was zu einer Stärkung von Gol auf dem Heimatmarkt führe. Die Analysten von J. P. Morgan empfehlen, die Papiere von Gol zu halten, und legen das Kursziel per Ende 2012 auf 19 Real fest. Das entspräche einem Kurspotenzial von knapp 50%. Im Zweiwochenvergleich verloren sie allerdings nahezu 13%. Die von **Tam** hingegen legten um 5% zu, nachdem die Kartellbehörde der Fusion mit der chilenischen **Lan** unter bestimmten Bedingungen zugestimmt hatte.

Schwergewichte verlieren

UBS senkte die Empfehlung für die Titel des **Banco do Brasil** (-7%) von Kaufen auf Neutral. Das Zwölfmonatskursziel nahmen die Analysten von 38,40 auf 28 Real zurück, womit sie den Werten noch einen Gewinn von 24% zutrauen. Goldman Sachs empfahl die Aktien des Energiekonzerns **Petrobras** (-8%) zum Kauf, da sie in jüngster Zeit über Gebühr abgestraft worden seien und ein beträchtliches Aufholpotenzial besässen. Die Werten des anderen Bovespa-Schwergewichts, **Vale**, verloren im Berichtszeitraum gut 9%.

Die beiden Lebensmittelproduzenten **Marfrig** und **Brasil Foods** einigten sich auf einen gegenseitigen Austausch von Anleihen, was den Werten beider Unternehmen Auftrieb verlieh. Die von **Gafisa** stürzten an einem einzigen Handelstag um nahezu 13%, weil sich die Investoren zunehmend Sorgen um die Verschuldung des Bauunternehmens machen.

In Buenos Aires verloren die Titel des Stahlrohrproduzenten **Tenaris** knapp 9%. Die chilenische **Corpabanca** wird die kolumbianische Tochter der spanischen **Bank Santander** zu einem Kaufpreis von 1,2 Mrd. \$ übernehmen – die höchste je von einem chilenischen Finanzinstitut im Ausland investierte Summe. **SB**

Olympus steigen um Tageslimite

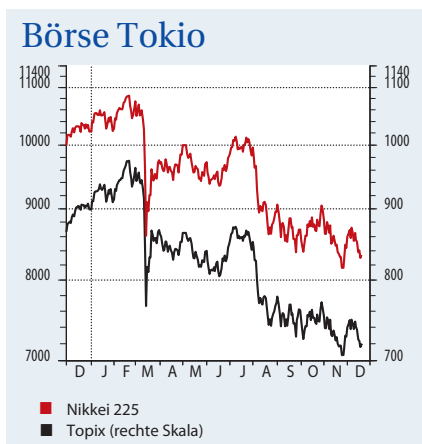
TOKIO Spekulationen um Kapitalspritze für Optik-Spezialist – Nissan Motor bietet für Aichi Machine

Der japanische Aktienmarkt tendierte am Dienstag leicht fester, nachdem die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Thronfolgerwechsel in Nordkorea (vgl. Seite 29) nachgelassen hatte. Gegenüber dem Schlussstand am Freitag verlor der **Nikkei** 0,8%, der breit gefasste **Topix** gab 0,7% nach.

Der **Yen** verteuerte sich am Dienstag zum Dollar auf 77,78 Yen/\$, nachdem er am Vortag unter dem Eindruck der Nachrichten aus Nordkorea auf 78,05 Yen/\$ gefallen war. Gegenüber Freitag (77,76 Yen/\$) war er nahezu unverändert.

Im **Sektorenvergleich** schnitten am Montag der Gesundheitssektor (-0,7%), die Hersteller von Basiskonsumgütern (-0,6%) und die Grundnahrungsmittelindustrie (-0,3%) am besten ab. Am stärksten unter die Räder gerieten neben den Rohstoffwerten (-1,8%) der Energiesektor (-1,6%), die IT-Branche (-1,2%) und der Industriesektor (-1,2%). Gemessen an der Marktkapitalisierung entwickelten sich die Aktien der kleinen und mittelgrossen Unternehmen (-0,6% beziehungsweise -0,8%) besser als die Titel der Grosskonzerne (-1,1%).

Die Papiere von **Aichi Machine Industry** legten 30% zu. Grund dafür war die Aussage von **Nissan Motor** (Aktien +2,1% auf 682 Yen), den Automobilzulieferer durch einen Aktientausch im Wert von umgerechnet 183 Mio. \$ zu erwerben. Für jede Aichi-Aktie werden 0,4 Nissan-Titel angeboten. Japans drittgrösster Autohersteller (gemessen am Umsatz) teilte zudem mit, bis zu 10 Mrd. Yen (120 Mio. Fr.) für den Rückkauf von 0,29% seiner ausstehenden Aktien auszugeben.



Die Titel von **Horipro**, einer Talentagentur, kletterten 18% auf 908 Yen, nachdem die Gesellschaft bekanntgegeben hatte, dass sie im Zuge der Übernahme durch das eigene Management 1050 Yen pro Titel zahlen werde. Die Wertpapiere der Modekette **Nishimatsuya Chain** verloren 3,1%. Das Unternehmen teilte mit, dass sich der Reingewinn bis Ende November in neun Monaten um 39% auf 2,63 Mrd. Yen reduziert habe.

Die Papiere von **Sumitomo Osaka Cement**, einem Zementhersteller, fielen 8,1%. Das Unternehmen verkündete, dass es eine Untersuchung eingeleitet habe, nachdem es den Lagerbestand um 1,4 Mrd. Yen überschätzt hatte.

Schwach fiel der Börsenstart für **Japan Material** aus. Die Aktien des Computerchipherstellers schlossen am Montag 7,7% unter dem Emissionspreis von 2650 Yen.

Am Dienstag schnitten auf **Sektor-**ebene der Öl- und Gassektor (+1,4%), die

Gesundheitsbranche (+0,7%) und der Konsumbereich (+0,6%) am besten ab. Zu den Verlierern zählten neben dem Dienstleistungssektor (-1%) die Finanzindustrie (-0,5%) und die Telecombranche (+0,3%). Bezogen auf die Marktkapitalisierung entwickelten sich die mittleren und kleineren Werte (+0,7 bzw. +1%) wiederum besser als die grossen Titel (+0,3%).

Die Titel des führenden japanischen Öl- und Gasförderers **Inpex** gewannen am Dienstag 3% auf 485500 Yen, nachdem ein Broker das Kursziel auf 700000 Yen erhöht hatte. Fortschritte an einem küstennahen Flüssigerdgas-Projekt in Australien könnten dem Konzern zu mehr Energiereserven verhelfen.

Die Papiere von **Olympus** stiegen um die erlaubte Tageslimite auf 1065 Yen (+16,4%). Der Optik-Spezialist könnte einem Bericht der Wirtschaftszeitung «Nikkei» zufolge Vorzugsaktien im Wert von bis zu umgerechnet 1,28 Mrd. \$ emittieren, um seine angespannte finanzielle Lage zu verbessern. Sony und Fujifilm zählen neben Siemens (vgl. Interview mit Siemens-Healthcare-Finanzchef Michael Sen auf Seite 23) zu den von der Zeitung genannten möglichen Investoren.

Die Titel von **Mitsui O.S.K. Lines**, dem Inhaber der grössten Handelsflotte der Welt, stiegen 4% auf 283 Yen. Das Unternehmen gab bekannt, einen Auftrag für den Transport von Flüssigerdgas aus Indonesien an Land gezogen zu haben. Die Rendite **zehnjähriger Staatsanleihen** fiel von 0,986 auf 0,979%.

KEVIN DELISSY
Nomura Bank (Switzerland)

Tod des Diktators verunsichert

SEOUL/SINGAPUR Toyota sucht Zulieferer in Korea – Singapur führt neue Immobiliensteuer ein



Der überraschende Tod des nordkoreanischen Diktators **Kim Jong Il** veranlasste Südkorea, vorsichtshalber den Alarmzustand auszurufen. Nachdem die Börse bereits zuvor im Minus notierte, belastete diese Situation den Handel zusätzlich. Der **Kospi Composite Index** beendete die zweiwöchige Berichtsperiode 5,8% tiefer auf 1793,06. Die Werten des Rüstungssektors wie zum Beispiel **Speco** (+27,4%) waren dagegen sehr gefragt.

In diesem von Vorsicht geprägten Umfeld fanden positive Wirtschaftsmeldungen kaum Beachtung. Der Anstieg der Produzentenpreise verlangsamte sich im November gegenüber dem Vorjahr, und die Arbeitslosenquote blieb konstant bei 3,1%. Auch positive Unternehmensmeldungen wurden im Markt vorerst ignoriert. Dazu gehörte, dass sich der japanische Autogigant **Toyota** infolge der Über-

flutungen in Thailand nach anderen Zulieferern umsehen will. Besonders **Hyundai Mobis Co.** (-8,9%) und **Mando Corp.** (-1%) werden als mögliche Lieferanten genannt, die kurzfristig einspringen könnten. **Samsung SDI Co.** (-0,8%) notierten zwischenzeitlich im Plus, da durch den Trend zu Ultrabook-PC, Smartphones und Tablet-PC der Umsatz mit Hochleistungsakkus weiter zulegen dürfte. Die Gewinnaussichten für 2012 scheinen sich dadurch deutlich verbessert zu haben. Schliesslich beflügelte die Meldung, wonach in Japan Spuren von Radioaktivität in Milchpulver des Herstellers **Rival Meiji Holdings Co.** gemessen wurden, die Werten des koreanischen Konkurrenten **Maeil Dairy Industry** (+54,1%).

Der **Straits Times Index** beendete die Berichtsperiode 4,9% tiefer auf 2614,45. Singapurs Wirtschaft könnte 2012 weniger stark wachsen als zuvor erwartet wurde. Eine Umfrage der Zentralbank ergab, dass für nächstes Jahr nur noch ein Wachstum von 3% erwartet wird – nach 4,9% in der

letzten Umfrage. Singapurs exportabhängige Wirtschaft kann sich der globalen Konjunkturabkühlung nicht entziehen.

Die grössten Störungen im U-Bahnverkehr der Metropole seit Jahrzehnten verursachten einen Kursrutsch in den Aktien der Betreibergesellschaft **SMRT Corp.** (-3%). Schlechte Nachrichten gab es auch für die Immobilienentwickler. Die Regierung hat zusätzliche Steuern für den Erwerb von Wohnimmobilien eingeführt, um exzessive Investitionen zu unterbinden. Letztlich soll das Risiko eingedämmt werden, dass die Immobilienspekulation einen Anstieg notleidender Kredite nach sich zieht. **Capitaland** fielen als Reaktion 12,6%. Der Rückgang der Häuserpreise in mehr als der Hälfte von Chinas siebzug wichtigsten Städten im November belastete das Bauunternehmen **Guocoland Ltd.** (-3,4%), dessen wichtigster Markt die Volksrepublik ist.

ASSET MANAGEMENT CONSULTING
AAA Center for Co-operation in Finance

Cochlear haussieren gegen Trend

SYDNEY Deutlich schwächer – Newcrest Mining senkt Prognose – Orica muss Anlage schliessen



Der australische Aktienmarkt schloss die fünfjährige Berichtsperiode bis Dienstag mit einem Verlust. Nachdem der **All Ordinaries** (im Wochenvergleich -3,4% auf 4107,1) bereits mit Blick auf die Situation in Europa nachgegeben hatte, belastete am Montag der Tod des nordkoreanischen Diktators **Kim Jong Il** den Handel. Die Anleger sind unsicher, wie sich die Lage auf der koreanischen Halbinsel entwickelt, und warten vorerst ab (vgl. Seite 29).

Analysten sorgen sich um die Nachhaltigkeit des im internationalen Vergleich sehr guten Wachstums Australiens. Die Diskrepanz zwischen den rohstoffreichen und -armen Bundesstaaten wird immer grösser. Saisonale bereinigt wuchs das BIP im September landesweit 2,5%. In Westaustralien aber – Heimat der grössten

Eisenerzminen der Welt – betrug das Wachstum 8,4%, während es sich in Südaustralien auf 1,6% beschränkte. Mit ein Grund für die ungleiche Entwicklung sind die landesweit gestiegenen Lebenshaltungskosten, die sich immer mehr an den gut verdienenden Bergbaubeschäftigten ausrichten. Zudem ist ein bedeutender Teil des BIP-Wachstums auf eine Handvoll grosser Minenprojekte zurückzuführen.

Unter den Rohstofftiteln spürten **BHP Billiton** (-4,7% auf 34,12 austr. \$) und **Rio Tinto** (-4% auf 60,22 austr. \$) die Unsicherheit über die Zukunft der weltweiten Nachfrage nach Ressourcen. **Woodside Petroleum** (-3,8% auf 30,33 austr. \$) gab nach, weil ein Gericht die von der Regierung vollzogene Zwangsakquisition von Land für den Bau einer Flüssiggasanlage für illegal erklärte. Der Öl- und Gasförderer erbat sich vom Staat eine Fristverlängerung um sechs Monate bis Anfang 2013, um die Investition zu überdenken.

Die Aktien des Stahlherstellers **Blue Scope Steel** (-9,4% auf 0,39 austr. \$) wurden vergangene Woche vom Handel ausgesetzt, nachdem eine Kapitalaufnahme nicht erfolgreich verlaufen war. Der Goldminenbetreiber **Newcrest Mining** (Aktien: -6,5% auf 30,08 austr. \$) korrigierte die Förderprognose für das Fiskaljahr bis Juni 2012 um 6% nach unten.

Die Titel des Hörgeräteherstellers **Cochlear** (+16,3% auf 64,33 austr. \$) stiegen kräftig. Das Unternehmen scheint dem Problem mit dem Implantat CI500 auf die Spur gekommen zu sein. Es zeigte sich zuversichtlich, das Produkt bald wieder auf den Markt zu bringen, ohne allerdings einen Zeitpunkt dafür zu nennen.

Orica (-4% auf 24,46 austr. \$) reagierten negativ auf die Schliessung einer Sprengstofffabrik in Südastralien, was den Sprengstoffhersteller 4 Mio. austr. \$ (3,8 Mio. Fr.) pro Woche kostet. Aus der Anlage entweichen giftige Gase. **UW**

Wandelanleihen

Asymmetrie

Nach zwei Jahren der Erholung hat das Jahr 2011 ganz im Zeichen der europäischen Schuldenkrise gestanden. Zuerst schien sich, trotz der Proteste in der arabischen Welt, der positive Trend an den Märkten fortzusetzen. Ein erster Dämpfer folgte mit der verheerenden Erdbeben- und Tsunami-Katastrophe in Japan. In den Folgemonaten konnten sich die Märkte zwar erholen – aber nur für kurze Zeit. Zur Jahresmitte dominierte die Staatsverschuldung Griechenlands als alles überragendes Thema. Zwar konnte dank einem Rettungspaket ein Bankrott verhindert werden, aber spätestens im Juli war den Marktteilnehmern klar, dass die Schuldenkrise sich auf Portugal, Spanien und Italien ausgeweitet hatte. Erst ein Schuldenschnitt für Griechenland im Oktober sorgte dafür, dass sich die Märkte wieder positiv entwickelten.

Aber der EU-Gipfel von Anfang Dezember brachte die erwünschten Resultate nicht. Im Gegenteil, die Uneinigkeit innerhalb der EU nahm, nach dem Ausschüssen Grossbritanniens, sogar noch weiter zu. Seither drohen die Ratingagenturen, selbst einstigen Musterschülern wie Deutschland oder Frankreich mittelfristig das Triple-A-Rating, die höchste Bonität, zu entziehen. Das erhöht die Unsicherheit an den Finanzmärkten zusätzlich.

Wandelanleihen haben sich in diesem schwierigen Marktumfeld einmal mehr sehr gut gehalten. Seit Jahresbeginn haben die Aktienmärkte in Europa und Asien zwischen 10 und 20% verloren. Demgegenüber stehen die amerikanischen Leitindizes mit einem Minus von 5% (Standard-& Poor's-500-Index) relativ gut da. Dies auch dank der Tatsache, dass die Schuldenkrise (noch) ein regionales Phänomen ist. Defensive Wandelanleihestrategien im Bereich der Anlagequalität (Investment Grade, Note BBB- oder Baa3 und höher) hingegen haben mit einem Verlust von rund 3% relativ sehr gut abgeschnitten. Der Fokus muss zwingend auf dem Investment-Grade-Bereich liegen: Diese Emittenten sind solide Unternehmen. Wandelanleihen dieser Emittenten zeichnen sich durch einen stabilen Bond Floor aus. Dies führt dazu, dass Ausschläge in den Risikoprämien (Credit Spreads) abgefedert werden.

Die bewertete implizite Volatilität notiert bei Wandelanleihen, vor allem im Segment der Anlagequalität, noch immer unter ihrem fairen Wert. Sie dürfte sich aber in den kommenden Monaten, mit den weiterhin stark volatilen Finanzmärkten, erholen. Ein solches Marktumfeld wird unserer auf Asymmetrie ausgerichteten Strategie im Investment-Grade-Bereich mit ihrem ausgezeichneten Risiko- und Ertragsprofil auch im kommenden Jahr in die Hände spielen.

EMCORE ASSET MANAGEMENT

Börsenmonitor

Index	Stand 20.12.	+/- % 16.12.	+/- % 20.11.
Spitzenreiter			
Budapest (BUX)	17650.43	+3.5	-17.2
Madrid (Ibex 35)	8454.40	+3.1	-14.2
Helsinki (OMX)	5217.04	+2.8	-31.9
Paris (Cac40)	3055.39	+2.8	-19.7
Wien (ATX)	1842.73	+2.8	-36.6
Mailand (FTSE Mib)	14965.18	+2.7	-25.8
Amsterdam (AEX)	301.79	+2.6	-14.9

Index	Stand 20.12.	+/- % 16.12.	+/- % 20.11.
Schlusslichter			
Sydney (Gesamt)	4107.09	-2.6	-16.0
Seoul (Composite)	1793.06	-2.5	-12.6
Mumbai (Sensex)	15175.08	-2.0	-26.0
Taipeh (Weighted Index)	6662.64	-1.8	-25.7
Singapur (STI)	2614.45	-1.7	-18.0
Hongkong (Hang-Seng)	18080.20	-1.1	-21.5
Tokio (Nikkei 225)	8336.48	-0.8	-19.4

1 Indexstand 17.45 Uhr

Stoxx Branchen-Indizes

Index	Stand 20.12.	+/- % 16.12.	+/- % 20.11.
Automobil	258.19	+4.5	-24.3
Banken	130.87	+3.1	-33.3
Bauindustrie	219.36	+3.6	-22.4
Chemie	498.19	+3.1	-12.3
Detailhandel	243.32	+2.7	-9.5
Finanzdienstl.	206.59	+2.0	-22.9
Gesundheit	423.79	+1.1	+9.0
Grundstoffe	436.16	+1.8	-31.3
Industriegüter	269.46	+2.6	-18.3
Konsumgüter	411.45	+1.9	-2.2
Medien	157.21	+2.2	-13.1
Nahrung/Getränke	370.67	+2.1	+1.7
Öl/Gas	324.83	+1.1	-2.3
Reisen/Freizeit	110.79	+2.4	-17.2
Technologie	186.88	+2.3	-13.4
Telekommunikation	247.06	+0.7	-8.2
Versicherungen	131.34	+2.9	-15.0
Versorg.	254.04	+1.1	-18.7