

FINANZKRISE

2009 wird es eng bei den Gewinnen

SCHÄTZUNGSREVISION Das Risiko, dass der erwartete Ertrag für das nächste Jahr gegen unten angepasst wird, ist bei zyklischen Firmen am grössten. Defensive Aktien von Unternehmen mit grossem US-Exposure stehen jedoch gut da.

MAJA KÄLIN

Nach dem schwarzen Freitag, an welchem der Swiss Market Index (SMI) 3,7% tiefer schloss, erfolgte am Montag eine erneute Talfahrt an den Börsen. Der Schweizer Leitindex verzeichnete erneut Abgaben von 3%. Auch der Dow Jones ging 2,4% schwächer aus dem Handel. Schlimmer traf es den japanischen Aktienmarkt: Der Nikkei verzeichnete seinen tiefsten Stand seit 26 Jahren.

Zwar setzte der SMI am Dienstag zu einer leichten Erholung an, doch die Angst vor Rezession und das tief erschütterte Vertrauen der Anleger dominiert. Und dies, obwohl Vater Staat weltweit den kriselnden Banken unter die Arme gegriffen hat. Auch die Notenbanken pumpen Geld in die Märkte, EZB-Chef Jean-Claude Trichet stellte am Montag eine erneute Zinssenkung in Aussicht.

Abschwung stärker als erwartet

Dass die Finanzkrise nicht nur dieses, sondern auch nächstes Jahr auf die Unternehmensresultate durchschlägt, haben die bisher publizierten 3.-Quartals-Ergebnisse der Firmen gezeigt. «Tendenziell fällt der Wirtschaftsabschwung grösser aus als noch vor ein paar Monaten erwartet», sagt Scilla Huang Sun, Head Equity bei Julius Bär. Anlässlich der Publikation der Ergebnisse zum 3. Quartal würden viele Analysten ihre Gewinnsschätzungen reduzieren, so Huang Sun weiter.

Das bedeutet, dass die Aktien derzeit günstiger wirken, als sie tatsächlich sind. Sinkt nämlich der erwartete Gewinn, steigt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) – und die Valoren sind weniger attraktiv bewertet. «Nach der Reduktion der Gewinnsschätzungen dürften viele Aktien immer noch teuer aussehen», so Panagiotis Spiliopoulos, Leiter Research bei Vontobel.

Die Liste der Firmen, deren Prognosen für die Unternehmensgewinne 2009 reduziert wurden, ist lang. «Wir haben allein in den letzten beiden Wochen die Schätzungen zu OC Oerlikon, Bucher, Richemont, Conzetta, Feintool, Kühne & Nagel, Sulzer, Swatch Group, Uster Technologies, Sika,

Vorsicht, Gewinn-Reduktion! Krise trifft Realwirtschaft stärker als erwartet.

SWISS PUBLISHER

Komax, Rieter, Tornos, EMS, Gurit und ABB reduziert», so Spiliopoulos.

Der Auftragseingang lässt nach

Je nach Branche fallen die Gewinnrevisionen unterschiedlich aus. Der stärkste negative Einfluss wird den zyklischen Industrien wie Bauzulieferern, Maschinenbauern und Automobilzulieferern zugesprochen. «Man sieht schon jetzt, dass der Auftragseingang bei den Sektoren Industriegüter und IT nachlässt», so Markus Inrgartinger, Head Equity Strategy bei UBS Wealth Management Research. Gemäss Inrgartinger ist davon auszugehen, dass die Unternehmen global die Investi-

onsausgaben weiter kürzen werden. Spiliopoulos erwartet auch bei Chemiewerten, Transportunternehmen und im Luxusgütersektor Gewinnreduktionen. Die beiden Schweizer Chemieunternehmen Clariant und Ciba werden am 4. und 5. November ihre 3.-Quartal-Zahlen offen legen. Für Clariant hat die Bank Vontobel ihre Prognose für den Gewinn pro Aktie für 2009 bereits im Vorfeld um 21% reduziert. Auch der Logistik-Kühne & Nagel hat seine Ergebnisse der ersten

Euro-lastige Firmen sind von der Währungsseite her belastet.

neuen Monate bereits veröffentlicht: Gemäss ZKB-Analysten mussten die Schätzungen wegen der tieferen Erwartungen an das Welt-handelswachstum 2009 nochmals

leicht gesenkt werden. Das droht wohl auch der Konkurrentin Panalpina, die am 30. Oktober ihre Zahlen präsentiert.

Pharma und Konsum besser

Weniger stark betroffen von negativen Gewinnrevisionen dürften dagegen defensivere Sektoren wie Pharma und kurzlebige Konsumgüter sein. «Die Gewinne in diesen Sektoren sind weniger anfällig für Konjunkturschwankungen», erklärt Inrgartinger.

Zusätzlich positiv wirkt sich bei Firmen wie Nestlé, Novartis und Roche das grosse Exposure zu US-Dollar-Regionen aus. Die Unternehmen können vom starken Greenback profitieren. Euro-lastige Firmen dürften nämlich von der Währungsseite her eher belastet werden.

GEWINNREDUKTIONEN

Kandidaten, die 2009 weniger verdienen

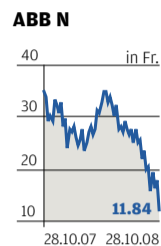
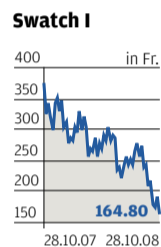


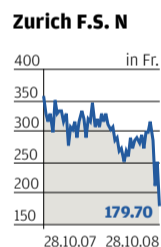
ABB Nach Publikation der 3.-Quartals-Ergebnisse mussten die Valoren der Industriefirma mit Sitz in Baden massiv Federn lassen.

Mit Abgaben von 18,5% wurde ABB abgestraft. Mehrere Analysten revidierten darauf ihre Schätzungen. CS-Analyst Reto Hess senkte seine Erwartung für den Gewinn pro Aktie für 2009 um 17% auf 1.47 Dollar. Nach wie vor würden 58% der Analysten die Aktie kaufen.



Swatch Group Der weltweit grösste Uhrenhersteller publiziert keine 3.-Quartals-Zahlen. Die Vontobel-Analysten

senkten jüngst ihre Schätzungen für den Gewinn pro Aktie um 6% von 22.70 auf 21.30 Fr., es wird eine Wachstumsabschwächung erwartet. Als Indikator dienten die Schweizer Uhrenexportzahlen. Analysten rechnen 2009 mit einem schwierigen Jahr für Luxusgüter.



ZFS Am 13. November wird Zurich Financial Services ihr Resultat für das 3. Quartal offenlegen. CS-Analyst Olivier P. Müller re-

net mit einer negativen Gewinnrevision. Jüngst haben die Analysten von Goldman Sachs das Kursziel von 364 Fr. auf 336 Fr. reduziert. Seit Jahresbeginn hat ZFS über 45% an Wert verloren. Dennoch empfehlen fast 60% der Analysten die Valoren zum Kauf.

INVESTOR

Wandelanleihen: Einstieg in Aktien ohne Stress



PATRICK GÜGI

CEO von Fisch Asset Management, Zürich.

Wandelanleihen stellen zurzeit eine interessante Alternative zu Aktien dar. Sie bieten einen natürlichen Schutz vor weiteren Kursrückgängen sowie eine im Vergleich zu den Vorjahren deutlich verbesserte Verzinsung.

Zudem können Investoren auch in Regionen oder Sektoren mit starkem Wachstumspotenzial mit begrenztem Risiko investieren. Asien oder Japan stellen hier gute Beispiele dar. Insbesondere in Asien sind Investoren momentan mit einer Ausnahmesituation konfrontiert: Die implizite Volatilität von Wandelanleihen hat sich seit Jahresbeginn von der Aktienmarktvolatilität abgekoppelt. Dies bedeutet, dass das Recht, die Obligation in Aktien zu tauschen, aktuell extrem günstig bewertet ist.

Der natürliche Schutz der Wandelanleihe kommt durch das sogenannte asymmetrische Kursverhalten. Damit ist die Kombination aus garantiertem Rückzahlungspreis und unlimitiertem Kurspotenzial nach oben gemeint. Aufgrund des Wandlungsrechtes profitiert der Käufer von steigenden Aktienkursen. Da aber nicht gewandelt werden muss, be-

«Die Gewinnbeteiligung nimmt laufend zu – eine Anlagestrategie, die Verluste begrenzt, aber Gewinne laufen lässt.»

hält er bei schlechter Börsenlage die Anleihe und ist durch den Rückzahlungspreis geschützt.

Durch eine sorgfältige Fundamentalanalyse wird die Beständigkeit des Bondfloors sichergestellt. Der Kursverlauf entspricht damit einer nach oben gekrümmten Kurve. Die Gewinnbeteiligung nach oben nimmt laufend zu und erreicht schliesslich jene eines direkten Aktieninvestments. Man könnte diese Asymmetrie auch als Timing-Hilfe bezeichnen. Denn sie entspricht einer Anlagestrategie, die Verluste begrenzt, Gewinne aber laufen lässt. Für die Attraktivität der Wandelanleihe spricht ausserdem, dass sich die Emissionstätigkeit besonders in unsicheren Zeiten auf einem hohen Niveau befindet.

Entscheidend ist die Tatsache, dass zwischen Börse und Volatilität ein inverser Zusammenhang besteht. Generell ist die Volatilität in abwärts gerichteten Märkten höher als in steigenden Märkten. Die Option wird durch eine verringerte Rendite der Wandelanleihe gegenüber einer normalen Anleihe finanziert. Steigt die Volatilität, steigt der Wert der Wandelanleihe. Es ist allerdings zu beachten, dass auch andere Faktoren den Preis beeinflussen. Dazu zählt neben der Bewertung des zugrundeliegenden Wertes eines Wandlers auch die Kreditqualität. Je besser die Bonität des Emittenten, desto höher ist auch der entsprechende Wert der Anleihenkomponente.

In Zeiten wie jetzt nutzen insbesondere institutionelle Investoren die Vorteile der Wandelanleihe, um einen allfälligen Aufschwung nicht zu verpassen. Diesen sollten sich auch private Investoren nicht entgehen lassen.

BÖRSENAUSBLICK

FED-Entscheid und Blue Chips im Anlegerfokus

Der Swiss Market Index (SMI) hat seinen Abwärtstrend zu Wochenbeginn fortgesetzt. Marktbeobachter erwarten derzeit keine Erholung des Blue-Chip-Index. Der Zinsentscheid der US-Notenbank Fed am Mittwoch, 29. Oktober, könnte dem SMI Erleichterung verschaffen. An den Märkten wird von einer weiteren Senkung der Zinsen ausgegangen.

Am Mittwoch, 29. Oktober, informiert Liftbauer **Schindler** über das 3.-Quartals-Resultat. Börsenexperten sind zuversichtlich, was den Umsatz des Unternehmens betrifft. Das Umfeld sei für die Aufzugsindustrie deutlich anspruchsvoller geworden, so die Analysten der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Schindler habe im Sektorvergleich jedoch Vorteile.

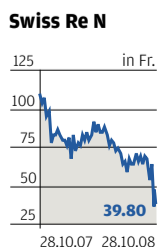
Implantatespezialist **Straumann** veröffentlicht am Donnerstag, 30. Oktober, das Resultat des 3. Quartals. Vontobel bestätigt im Vorfeld das «Buy»-Rating und das Kursziel von 400 Fr. pro Aktie (aktuell: 226 Fr.).

Der Rückversicherer Swiss Re weckt Börsenfantasien.

Am Montag, 3. November, informiert Dentalimplantatehersteller **Nobel Biocare** über das 3.-Quartals-Ergebnis. Nobel Biocare hat vor kurzem eine Gewinnwarnung veröffentlicht. Vontobel senkt daher das Kursziel von 47 auf 35 Fr. (aktueller Kurs: 18.10 Fr.).

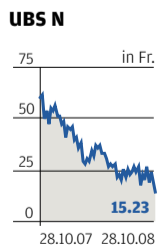
Hochleistungskunststoff-Produzent **Gurit** präsentiert am Freitag, 31. Oktober, den 3.-Quartals-Umsatz. Die Analysten von Vontobel, gehen davon aus, dass sich das Erreichen des Turnaround et-

was verzögern wird. Vontobel hat das Kursziel von 1300 auf 900 Fr. gesenkt (aktueller Kurs: 500 Fr.)



Der Rückversicherer **Swiss Re** informiert am Dienstag, 4. November, über das 3.-Quartals-Ergebnis. Die Analysten von J.P. Morgan Securities stufen

Swiss Re neu mit «Overweight» ein. Die mögliche Übernahme des Versicherungsgeschäfts der Royal Bank of Scotland rege zu Kursfantasien an.



Die **UBS** informiert am Dienstag, 4. November, über das 3.-Quartals-Ergebnis. Der Aktienkurs der Grossbank ist zuletzt auf den Jahrestiefststand von 14.90 Fr. gesunken.

Adecco veröffentlicht am Dienstag, 4. November, das Resultat des 3. Quartals. Die Analysten der Zürcher Kantonalbank (ZKB) bewerten den Stellenvermittler mit «Übergewichten».

Der Spezialchemiekonzern **Clariant** publiziert am Dienstag, 4. November, das 3.-Quartals-Ergebnis. Die Analysten von Vontobel gehen davon aus, dass

sich Clariant einer verschlechterten Wirtschaftslage nicht entziehen kann. Die nächsten beiden Quartale könnten daher schwächer ausfallen. (jb)

BÖRSESTERMINE

Mi 29.10. Schindler Group: Ergebnis 3. Quartal.

Do 30.10. Panalpina, Acino: 9-Monate-Ergebnis. Industrieholding Cham: Umsatz 3. Quartal. Geberit, Straumann, Motorola, ExxonMobil: Ergebnis 3. Quartal.

Fr 31.10. Gurit, Chevron: Umsatz 3. Quartal. Konjunkturforschungsstelle der ETHZ (Kof): Konjunkturbarometer Oktober.

Mo 03.11. Nobel Biocare, Viacom: Ergebnis 3. Quartal. Credit Suisse: Purchasing Managers Index (PMI) Oktober.

Di 04.11. Swiss Re, Adecco, Clariant, UBS: Ergebnis 3. Quartal.